

A. Część wprowadzająca

Rozdział 1.

Zagadnienia ogólne

1.1. Natura spółki akcyjnej

1.1.1. Pojęcie spółki akcyjnej

Kodeks spółek handlowych nie podaje definicji legalnej spółki akcyjnej¹, jak z mniejszą lub większą precyzją czyni to w odniesieniu do wszystkich spółek osobowych². Jednak na podstawie zawartych w tytule I KSH przepisów ogólnych, zwłaszcza zaś przepisów ogólnych o spółkach kapitałowych oraz na zawartych w tytule III dziale II przepisów odnoszących się wyłącznie do spółki akcyjnej, definicję taką można skonstruować.

Koncentrując się na najistotniejszych elementach konstrukcyjnych pojęcia i na podstawie relewantnych przepisów kodeksu stwierdzić należy, że spółka akcyjna jest osobą prawną³ prawa prywatnego, typu korporacyjnego⁴, należąca obok spółki z ograniczoną odpowiedzialnością do kategorii spółek kapitałowych⁵, któ-

¹ Odmienne np. prawo niemieckie, które definicję spółki akcyjnej zawiera w § 1 AktG. Według tego przepisu spółka akcyjna jest spółką posiadającą własną osobowość prawną. Za zobowiązania spółka odpowiada wobec wierzycieli tylko majątkiem spółki. Spółka ta ma także kapitał zakładowy rozłożony na akcje.

² Zob. art. 22 § 1 KSH – spółka jawna, art. 86 § 1 KSH – spółka partnerska, 102 § 1 KSH – spółka komandytowa, art. 125 KSH – spółka komandytowo-akcyjna.

³ Osobowość prawną spółka akcyjna nabywa z chwilą wpisu do rejestru (art. 12 KSH). Do momentu dokonania tego wpisu należy mówić o pozbawionej tego przymiotu spółce akcyjnej w organizacji.

⁴ Zob. *A. W. Wiśniewski*, Prawo o spółkach. Podręcznik praktyczny, t. III – Spółka akcyjna, Warszawa 1993, s. 14–16.

⁵ Ustawodawca w KSH zdecydował się na ukształtowanie spółki komandytowo-akcyjnej jako spółki osobowej, podobnie jak to ma miejsce w Hiszpanii i Portugalii, mimo iż w większości ustawodawstw obcych spółka komandytowo-akcyjna – i to zarówno w modelu szwajcarsko-włoskim, jaki i niemiecko-francus-

rej członkowie – niezwiązani z nią akcjonariusze – nie odpowiadają osobiście za zobowiązania spółki¹, a wnoszą jedynie tytułem wkładów określone wartości majątkowe², składające się na chroniony prawnie³ kapitał spółki, którym spółka ta w sposób nieograniczony odpowiada wobec swoich wierzycieli. Kapitał spółki podzielony jest na akcje o równej wartości nominalnej, będące dla ich posiadaczy tytułem uczestnictwa w spółce.

Jak więc z powyższych uwag wynika, określenie spółka akcyjna jest desygnatem następujących określeń, będących w stosunku do niej pojęciami nadrzędnymi: spółka handlowa, osoba prawna, korporacja, spółka kapitałowa. Jednocześnie spółka akcyjna skupia w sobie sprzeczne niekiedy interesy akcjonariuszy, jak również, z zasady przeciwstwne z interesami akcjonariuszy, interesy wierzycieli zewnętrznych. Stworzenie zgodnych z zasadami sprawiedliwości oraz efektywności ekonomicznej ram, w których interesy te będą mogły być w sposób zrównoważony realizowane i skutecznie chronione, jest celem oraz szeroko ujętym *ratio legis* prawnej regulacji dotyczącej spółki akcyjnej. Zasady te należy mieć zawsze na uwadze, dokonując teleologicznej wykładni przepisów ustawy.

Dokonując prawnej charakterystyki zdefiniowanej w powyższy sposób spółki akcyjnej należy podkreślić kilka kwestii, które mają najistotniejsze znaczenie z punktu widzenia przedmiotu niniejszej pracy. Chodzi tu mianowicie o prawną odrębność ma-

kim – występuje jako spółka kapitałowa wyposażona we własną osobowość prawną. Zob. szerzej na ten temat R. Sethe, Die Personalistische Kapitalgesellschaft mit Börsenzugang (Die reformierte KGaA als Mittel zur Verbesserung der Eigentumskapitalausstattung deutscher Unternehmen), (część II – prawnoporównawcza), Kolonia 1996; A. Szumański, Spółka komandytowo-akcyjna, PPH 1998, Nr 4, s. 15–23. Spółka komandytowo-akcyjna jest przy tym w polskiej ustawie bardziej „komandytowa” niż „akcyjna” (model niemiecko-francuski); zob. S. Soltysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, Uzasadnienie projektu ustawy – prawo spółek handlowych, Studia Prawnicze 1999, Nr 1–2, s. 166; A. Szumański, Kodeks spółek handlowych z wprowadzeniem i skorowidzem, Kraków 2000, s. 20–21.

¹ Art. 301 § 5 KSH.

² Art. 14 § 1, art. 329, art. 315 KSH.

³ Przepisy o ochronie kapitału dzielą się na: przepisy dotyczące wnoszenia oraz przepisy dotyczące utrzymania (zachowania) kapitału.

jątków i interesów spółki oraz akcjonariusza, o pozycję akcjonariusza w spółce i wobec pozostałych akcjonariuszy, a także o względną łatwość wyjścia ze spółki. Wymienione grupy problemowe staną się przedmiotem rozważań odpowiednio przy okazji przedstawiania spółki akcyjnej jako osoby prawnej (zob. niżej punkt 1.1.2.), jako korporacji (1.1.3.) oraz jako spółki kapitałowej (1.1.4.).

1.1.2. Spółka akcyjna jako osoba prawna

Posiadając przymiot osobowości prawnej spółka akcyjna stanowi wyodrębniony prawnie, organizacyjnie i majątkowo podmiot, będący tworem odrębnym od podmiotów, które ją utworzyły, tj. założycieli, jak również od własnych akcjonariuszy, a także od członków swoich organów, w tym również kadry zarządzającej. Osobą prawną spółka akcyjna staje się dopiero od momentu wpisu do rejestru, który to wpis ma znaczenie konstytutywne. Majątek spółki należy ściśle odróżnić od majątku akcjonariuszy, dla których majątek spółki jest z prawnego punktu widzenia majątkiem osoby trzeciej. To bowiem sama spółka, a nie akcjonariusze, jest podmiotem rzeczowych i obligacyjnych praw mających za przedmiot składniki jej majątku. Nie oznacza to jednak, że stan majątkowy spółki oraz jej kondycja finansowa nie mają dla akcjonariuszy żadnego znaczenia. Tytuł uczestnictwa w spółce, jakim jest akcja, stanowi bowiem zbywalne prawo majątkowe wchodzące w skład majątku akcjonariusza, wartość zaś tego prawa jest w dużej mierze pochodną kondycji finansowej i stanu majątkowego spółki. Z uwagi na tę okoliczność można powiedzieć, że akcjonariusze są „gospodarczymi właścicielami” majątku spółki, co w żadnym wypadku nie oznacza własności w znaczeniu prawnym. Zarówno majątek spółki jak i majątek akcjonariuszy podlegają prawnej ochronie. Majątek spółki podlega ochronie zwłaszcza przepisami prawa cywilnego. Spółce będą więc przykładowo przysługiwały kontraktowe czy deliktowe roszczenia odszkodowawcze, jak również roszczenia z tytułu bezpodstawnego wzbogacenia. Podobnie w określonych przepisami Kodeksu cywilnego przypadkach spółka może w stosunku do osób naru-

szających jej prawo kierować roszczenia windykacyjne czy negatoryjne¹.

Przepisy te chronią oczywiście w sposób pośredni także interesy akcjonariusza jako gospodarczego (współ)właściciela spółki. W sposób bezpośredni natomiast majątek akcjonariusza jest, w zakresie jego uczestnictwa w spółce akcyjnej, chroniony przepisami Kodeksu spółek handlowych. Przepisy te mają na celu zapobieżenie sytuacji, w której w ramach stosunku spółki dojdzie do wzbogacenia się jednych akcjonariuszy kosztem innych lub też wzbogacenia się osób trzecich kosztem akcjonariuszy. Przykładem takiego uszczerbku jest rozwodnienie majątkowe oraz rozwodnienie udziałowe, do których może dojść w wyniku, związanego z emisją nowych akcji, podwyższenia kapitału zakładowego spółki, w którym akcjonariusz z różnych przyczyn nie bierze udziału. Podstawowemu środkowi ochrony przed tym rozwodnieniem, a mianowicie prawu poboru, poświęcona jest niniejsza praca.

Kolejnym zagadnieniem związanym z problematyką podmiotowości prawnej spółki jest zagadnienie jej interesu. Skoro spółka prowadzi „na własną rękę” i we własnym imieniu działalność gospodarczą, ewentualnie inną działalność dozwoloną przez prawo, wówczas w toku prowadzenia tej działalności staje ona przed koniecznością podejmowania decyzji. Powstaje w tym kontekście pytanie, co powinno być wyznacznikiem słuszności takich decyzji. Wydaje się, że kryterium oceny powinna być zgodność zamierzonego działania z interesem spółki, przy czym z reguły chodzić tu będzie o interes ekonomiczny. Będąca składową osobowości prawnej zasada odrębności majątkowej spółki wobec stojących za nią współników implikuje przynajmniej dogmatyczną odrębność interesów spółki i współników. Wprawdzie założeniem leżącym historycznie u podstaw idei spółki akcyjnej jest zasada przekładalności korzyści spółki na korzyści współników, co w konsekwencji usprawiedliwiaćby tezę, że istnieje zasadniczo ekwiwalencja pomiędzy interesem spółki a interesem współników, jednakże złożoność życia gospodarczego oraz rozbieżności partykularnych interesów współ-

¹ Ponadto majątek spółki podlega ochronie przed nieuprawnionym jego uszczupleniem na rzecz współników (zasada ochrony kapitału).

ników nie pozwalają na przyjęcie, że interes spółki jest prostą pochodną interesu akcjonariuszy.

Nie wchodząc w tym miejscu w skomplikowaną problematykę ujmowania interesu spółki¹ należy jednak stwierdzić, iż istnieje generalna norma o charakterze ekonomicznym, nakazująca postępowanie zgodne z interesem spółki. Sankcje za naruszenie tej normy mają również charakter ekonomiczny i polegają na pogorszeniu się kondycji gospodarczej spółki. Oczywiście fakt ten może mieć także implikacje prawne, takie jak choćby usunięcie z organów spółki osób odpowiedzialnych za taki stan rzeczy oraz rozwiązanie stosunków prawnych łączących te osoby ze spółką, np. stosunku pracy. Oprócz generalnej normy ekonomicznej istnieją jednakże normy o charakterze prawnym, nakazujące kierowanie się interesem spółki w wypadku podejmowania określonych działań. Naruszenie wówczas takiej normy pociągać będzie za sobą również bezpośrednio sankcje prawne. Przykładem takiej normy jest art. 433 § 2 KSH, który to przepis uzależnia skuteczność wyłączenia prawa poboru akcjonariuszy od zgodności tego działania z interesem spółki. Prawną sankcją braku takiej zgodności może być uchylenie uchwały podjętej z naruszeniem postanowień wspomnianego przepisu.

1.1.3. Spółka akcyjna jako korporacja

Jeszcze przed uzyskaniem osobowości prawnej spółka akcyjna (w organizacji) stanowi związek osób, co sprawia, że może zostać ona zakwalifikowana jako korporacja. Istnienie struktury korporacyjnej spółki powoduje, że o kwestiach jej dotyczących rozstrzyga wola zbiorowa ustalana zgodnie z zasadą władzy większości². Oznacza to, że mniejszości pozostaje do wyboru albo wolę tę zaakceptować, albo też z korporacji wystąpić. Od tego modelu możliwe są odstępstwa idące z jednej strony w kierunku zaostreżenia wymogów dotyczących większości, jaką należy uzyskać dla powzięcia określonych decyzji, jak również w kierunku materialnej kontroli legalności podejmowanych działań, z drugiej zaś strony idące w kierunku utrudnienia wystąpienia z korporacji, który to efekt

¹ Problematyce tej poświęcone będą rozważania zamieszczone w rozdz. 10.3.2.

² Zob. A. W. Wiśniewski, *Prawo...*, *op. cit.*, s. 15.

zostaje osiągnięty poprzez ustanowienie ograniczeń zbywalności akcji.

Przepisy, na podstawie których uzależniono funkcjonowanie spółki od woli większości¹ są wyrazem kierowania się przez ustawodawcę zasadami pragmatyzmu, ponieważ jest to jedyny efektywny sposób podejmowania decyzji w spółce. Ponadto regulacja ta czyni zadość zasadzie równości akcjonariuszy wyrażonej w art. 20 KSH, ponieważ akcjonariusze posiadający taką samą liczbę akcji tego samego gatunku dysponują taką samą siłą głosu, natomiast akcjonariusze posiadający większą/mniejszą liczbę danych akcji mają proporcjonalnie większą/mniejszą siłę głosu.

Akcjonariusze wywierają jednakże wpływ na spółkę przede wszystkim nie „jako akcjonariusze”, lecz jako uczestnicy walnego zgromadzenia akcjonariuszy². W tym przejawia się kolejna właściwość spółki akcyjnej jako korporacji. Korporacja działa bowiem przez swoje statutowe organy. Oprócz wspomnianego walnego zgromadzenia organami tymi są obligatoryjnie rada nadzorcza oraz zarząd. Stąd też inaczej niż ma to miejsce w wypadku spółek osobowych, ze statusem wspólnika-akcjonariusza nie wiąże się obowiązek prowadzenia spraw spółki, czy też reprezentowania jej na zewnątrz. Z samego członkostwa w spółce nie można też wyprowadzić takiego prawa. Funkcje te należą bowiem do specjalnego organu, jakim jest wspomniany już zarząd, którego skład może być obsadzony osobami trzecimi, będącymi „wynajmowanymi” profesjonalistami. Zjawisko takie ma miejsce zwłaszcza w dużych spółkach publicznych. Silna pozycja zarządu została z wejściem w życie Kodeksu spółek handlowych dodatkowo wzmocniona wprowadzeniem do naszego porządku prawnego instytucji kapitału docelowego. Zarząd nie jest jednak podmiotem, którego interesy należy uwzględniać na równi z interesami akcjonariuszy oraz wierzycieli spółki, co wynika ze służebnej wobec spółki i wspólników roli tego organu (*agent-principal relationship*). Ochrona interesów członków zarządu jest przedmiotem regulacji innych gałęzi prawa,

¹ Zgodnie z art. 414 KSH uchwały zapadają bezwzględną większością głosów, chyba że ustawa lub statut stanowi inaczej.

² Por. art. 354 KSH (prawa przyznane osobiście) oraz art. 428 § 4 KSH (prawo do informacji poza walnym zgromadzeniem).

zwłaszcza prawa pracy oraz prawa umów¹. Kompetencje zarządu są jednak na tyle silne, że ustawodawca musi je uwzględniać w gwarancyjnych przepisach odnoszących się do interesów akcjonariuszy oraz osób trzecich.

Organem sprawującym we wszystkich dziedzinach stały nadzór nad działalnością spółki jest co najmniej trzyosobowa rada nadzorcza. Członkowie rady są powoływani i odwoływani przez walne zgromadzenie², sami zaś powołują i odwołują członków zarządu, chyba że statut stanowi inaczej.

Najważniejsze decyzje, zwłaszcza te, których podjęcie wiąże się ze zmianą statutu pozostawione są akcjonariuszom działającym jako walne zgromadzenie³.

1.1.4. Spółka akcyjna jako spółka kapitałowa

Będąc spółką kapitałową, spółka akcyjna opiera się na substracie majątkowym, nie zaś osobowym. Spółka pozostaje niezależna od osoby akcjonariusza, w tym sensie, że jego podmiotowość nie ma dla spółki co do zasady większego znaczenia⁴. Mimo, iż w każdym przypadku zmiana podmiotowa w składzie osobowym akcjonariuszy nie narusza struktury prawnej spółki, ani też będącego podstawą jej funkcjonowania substratu majątkowego, to jednak faktycznie pełna pasywność, a nawet anonimowość akcjonariuszy

¹ Pewne drugorzędne znaczenie mogą mieć jednak także przepisy Kodeksu spółek handlowych. Przykładem na to może być przepis art. 448 § 2 pkt 1 KSH, który dopuszcza wykorzystanie warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego w celu przyznania praw do objęcia akcji członkom zarządu spółki, co wzmacnia pozycję tych ostatnich, uniezależniając ich od późniejszej uchwały walnego zgromadzenia w tej sprawie.

² W celu zapewnienia, aby rada nadzorcza kierowała się w swojej działalności interesem spółki, a nie tylko interesem akcjonariuszy większościowych, kodeks przewiduje jako prawa mniejszości możliwość żądania wyboru członków rady nadzorczej grupami (art. 385 § 3 KSH), a także utworzenia grupy celem dokonania wyboru jednego członka rady (art. 385 § 3 KSH).

³ Zob. w szczególności art. 393, 394, 430 § 1 KSH.

⁴ Pewne odstępstwo od tej zasady może zostać wprowadzone postanowieniem statutu. Kodeks dopuszcza mianowicie przyznanie niektórym akcjonariuszom praw przysługujących im jako prawa osobiste (art. 354 KSH). Ponadto dopuszczalne jest związanie z akcją imienną obowiązku powtarzających się świadczeń niepieniężnych (art. 356 KSH).

występować będzie jedynie w dużych spółkach, zwłaszcza publicznych, podczas gdy w spółkach mniejszych, o charakterze zamkniętym kwestia, kto jest akcjonariuszem spółki może mieć praktycznie niemałe znaczenie. Mimo to niestałość składu akcjonariatu traktować należy jako jedną z zasad prawa akcyjnego¹. Zasada ta jest przy tym odbiciem zasady zbywalności akcji, wyrażonej w art. 337 § 1 KSH².

Spośród spółek kapitałowych jedynie spółka akcyjna zasługuje na miano „czystej spółki kapitałowej”³. Owa właściwość przejawia się w łatwości wejścia i wyjścia ze spółki jak również daleko posuniętej „standaryzacji”. „Standaryzacja” ta dotyczy już samych akcji⁴, które powinny mieć równą wartość nominalną (art. 302 KSH)⁵, jak też praw i obowiązków współników⁶. Przejawem „standaryzacji” jest, wyrażona w art. 304 § 3 i 4 KSH, zasada ograniczonej wolności statutowej. Zgodnie z tą zasadą statut może zawierać postanowienia odmienne od kodeksowych, jeżeli ustawa na to zezwala, tzn. jeżeli wyraźnie z niej wynika, że dany przepis ma charakter dyspozytywny (art. 304 § 3 KSH). Jeżeli zaś dana kwestia nie została w ogóle uregulowana w ustawie, wówczas dodatkowa regulacja statutowa jest dopuszczalna, chyba że z ustawy wynika, że przewidziane w niej uregulowanie jest wyczerpujące albo dodatkowe postanowienie statutu byłoby sprzeczne z naturą spółki akcyjnej lub dobrymi obyczajami.

¹ J. Okolski, J. Modrzejewski, Ł. Gasiński, *Natura stosunku korporacyjnego spółki akcyjnej*, PPH 2000, Nr 8, s. 14.

² Zasada ta doznaje ograniczeń ustawowych (art. 336 – w doniesieniu do akcji aportowych, art. 356 – w odniesieniu do akcji, z którymi związany jest obowiązek powtarzających się świadczeń niepieniężnych) oraz może pod pewnymi warunkami doznawać ograniczeń wprowadzonych statutem (art. 337 § 2 KSH) lub na podstawie umowy (art. 338 KSH).

³ Zob. S. Soltysiński, [w:] S. Soltysiński, A. Szajkowski, J. Szwaja, *Kodeks handlowy. Komentarz*, t. II, wyd. 2, Warszawa 1998, przed art. 307, nb. 25.

⁴ Wyjątkiem od tej zasady jest możliwość wydawania przez spółkę akcji o szczególnych uprawnieniach (art. 351 KSH), w granicach jednak określonych przepisami art. 352–353 KSH (akcje uprzywilejowane).

⁵ Dla porównania udziały w spółce z ograniczoną odpowiedzialnością mogą mieć różną wartość nominalną (art. 152 KSH).

⁶ Wyjątkiem od tej zasady jest przewidziana art. 354 KSH możliwość przyznania indywidualnie oznaczonemu akcjonariuszowi osobistych uprawnień jak również dopuszczalność emisji akcji uprzywilejowanych (art. 351–353 KSH).

Co do zasady to majątek spółki, a nie osobisty majątek jej akcjonariuszy, stanowi dla wierzycieli spółki jedyne źródło zaspokojenia ich roszczeń. Kontynentalna tradycja prawna wychodzi zatem z założenia, iż bezpieczeństwo obrotu gospodarczego wymaga prawnej ochrony tego kapitału. Ochronie tej służy szereg przepisów, które podzielić można na przepisy gwarantujące wniesienie oraz przepisy gwarantujące utrzymanie kapitału¹. Przepisy należące do każdej z tych grup są wzajemnie komplementarne.

Konsekwencją kapitałowego charakteru spółki akcyjnej jest także efekt „podwójnego opodatkowania” akcjonariuszy. Niezależnie bowiem od podatku dochodowego od osób prawnych, do zapłacenia którego zobowiązana jest spółka, a który zmniejsza wartość podlegającego podziałowi zysku, także akcjonariusze muszą zapłacić podatek dochodowy od uzyskanej dywidendy. Ten niekorzystny dla akcjonariuszy stan prawny skłaniać może do poszukiwania innych sposobów transferu korzyści majątkowych od spółki do wspólników. Jak to zostanie przedstawione poniżej², przydatne dla osiągnięcia takiego celu może okazać się również prawo poboru.

1.1.5. Prawne tło problematyki prawa poboru – odesłanie

Dokonana powyżej ogólna charakterystyka prawna spółki akcyjnej stanowić ma tło dla dalszych rozważań. Zanim jednak rozważania te skupią się na samej instytucji prawa poboru, celowe wydaje się omówienie tych zagadnień, które, mając z prawem poboru pewną „wspólną płaszczyznę”, czy też „punkt styczny”, stanowić mogą punkt odniesienia dla dalszej, pogłębionej analizy. Prawo poboru ma bowiem znaczenie jedynie w przypadku podwyższania kapitału zakładowego spółki. Z podwyższaniem kapitału wiąże się następnie w większości przypadków emisja akcji. Z drugiej strony prawo poboru postrzegane być musi jako jedno z praw akcjonariusza. Wszystko to narzuca taki porządek dalszych rozważań, w którym uwaga poświęcona zostanie najpierw kapitałowi zakładowemu spółki (zob. niżej punkt 1.2.), następnie in-

¹ Szerzej na temat pojęcia i funkcji kapitału zakładowego oraz przyczyn, sposobów i skutków jego podwyższania zob. niżej rozdz. 1.2.

² Zob. niżej rozdz. 5.5.

strumentom emitowanym przez spółkę w ramach jego podwyższenia (1.3.) oraz w dalszej kolejności przeglądowi i klasyfikacji praw akcjonariusza (1.4.). Na końcu rozdziału przedstawione zostaną źródła regulacji normatywnej (1.5.) oraz zagadnienia intertemporalne (1.6.).

1.2. Pojęcie i funkcje kapitału zakładowego oraz przyczyny, sposoby i skutki jego podwyższania

1.2.1. Pojęcie kapitału zakładowego

Przez kapitał zakładowy rozumieć należy cyfrowo oznaczoną kwotę pieniężną. Kwota ta, mimo iż *de iure* jest tylko abstrakcyjnym zapisem (kwotowym)¹, zawartym w statucie spółki oraz ujawnionym w rejestrze, to jednak *de facto* poprzez swoje odniesienia pełnić ma – przynajmniej teoretycznie – ważną, jak najbardziej rzeczywistą, funkcję.

Istotna jest relacja kapitału zakładowego (w tym jego minimalnej wysokości) do przepisów o ochronie kapitału. Przepisy gwarantujące realne wniesienie wkładów na pokrycie kapitału mają zapewnić, ażeby cyfrowo oznaczona kwota kapitału zakładowego znalazła swój odpowiednik w rzeczywistym majątku spółki². W konsekwencji kapitał zakładowy oznacza szczególnie rodzaj zobowiązania akcjonariuszy wobec spółki, którego treścią jest realne wniesienie wkładów³. Oczywiście, rzeczywisty majątek spółki, pierwotnie w założeniu odpowiadający co najmniej wysokości kapitału zakładowego, jest wartością płynną i może w trakcie funkcjonowania spółki równie dobrze ulec zwiększeniu co zmniejszeniu. Zmniejszeniu tego majątku w ogra-

¹ Tak słusznie A. W. Wiśniewski, *Prawo...*, *op. cit.*, s. 101.

² Przepisy gwarantujące wniesienie kapitału obejmują zwłaszcza: art. 309 § 1, art. 313 § 4, art. 311, art. 312 § 1, art. 431 § 7 w zw. z art. 311 oraz art. 312 § 1, art. 320 § 1 pkt 3 i 4, art. 432 § 1 pkt 7, art. 441 § 2 pkt 1 i 5, art. 480, art. 481 KSH. Należy mieć na uwadze, że przedmiotem ochrony nie jest tu sama oznaczona cyfrowo wysokość kapitału zakładowego, ale co najmniej odpowiadający tej kwocie stan majątku spółki. Wysokość kapitału chroniona jest przepisami regulującymi procedurę jego obniżenia (art. 455–458 KSH).

³ Zob. A. W. Wiśniewski, *Prawo...*, *op. cit.*, s. 101.

niczony sposób zapobiegają przepisy gwarantujące utrzymanie kapitału¹.

1.2.2. Funkcje kapitału zakładowego

W piśmiennictwie wskazuje się, że kapitał zakładowy pełni funkcję prawną, ekonomiczną oraz gwarancyjną².

Znaczenie **funkcji gwarancyjnej** wynikać ma z faktu, że w przypadku spółki kapitałowej, jaką jest spółka akcyjna, dłużnicy nie mogą domagać się zaspokojenia swoich roszczeń z majątków osobistych wspólników, a jedynie z majątku spółki (art. 301 § 5 KSH). Funkcja ta sprowadzać ma się do tego, że majątek spółki – odpowiadający w założeniu (przynajmniej na początku istnienia spółki³) co najmniej wysokości kapitału zakładowego – stanowi dla wierzycieli fundusz, z którego mogą oczekiwać zaspokojenia swoich roszczeń wobec spółki⁴.

Funkcja ekonomiczna polegać ma na tym, że aktywa odpowiadające wysokości kapitału zakładowego umożliwiają spółce rozpoczęcie i prowadzenie określonej statutem działalności, najczęściej gospodarczej⁵.

Oprócz relacji z przepisami o ochronie kapitału warto zwrócić uwagę na tę cechę kapitału zakładowego, która wskazuje, że dzieli się on na akcje o równej wartości nominalnej. Suma wartości nominalnych poszczególnych akcji tworzy zatem kapitał zakładowy. Ma z tego wynikać kolejna funkcja kapitału zakładowego, a mianowi-

¹ Do przepisów tych należą: art. 344, art. 348 § 1, art. 350 § 1, art. 362 KSH. Ograniczenie zakresu ochrony wynika z tego, że przepisy te dotyczą jedynie niezgodnych z prawem świadczeń z majątku spółki do majątku akcjonariusza oraz nabywania akcji własnych spółki. Przepisy gwarantujące utrzymanie kapitału są w stosunku do przepisów gwarantujących wniesienie kapitału komplementarne i razem tworzą zespół norm o ochronie kapitału. Co do przedmiotu ochrony zob. uwagi zawarte powyżej w przypisie 2 na s. 18.

² Tak *I. Weiss*, [w:] *W. Pyziół, A. Szumański, I. Weiss*, Prawo spółek, Bydgoszcz-Kraków 2002, s. 336–337, *A. Szumański*, [w:] *W. Pyziół, A. Szumański, I. Weiss*, Prawo spółek, Bydgoszcz-Kraków 2002, s. 540–543; *A. Dumańska*, Podwyższenie kapitału akcyjnego w drodze nowej emisji akcji, Kraków 1999, s. 21.

³ Zob. jednak art. 309 § 3 zd. 2 KSH.

⁴ Zob. *A. Szumański*, Prawo spółek... 2002, *op. cit.*, s. 541–543.

⁵ Zob. *A. Szumański*, Prawo spółek... 2002, *op. cit.*, s. 540; *I. Weiss*, Prawo spółek... 2002, *op. cit.*, s. 336–337.

cie **funkcja prawna**. Funkcja to polega na tym, że udział w kapitale zakładowym stanowi dla akcjonariuszy podstawę ich uczestnictwa w spółce¹. Udział zaś w tym kapitale osiągany jest poprzez fakt posiadania akcji.

Wkłady akcjonariuszy wniesione na pokrycie kapitału składają się na majątek spółki i zapisywane są w bilansie po stronie aktywów. Kapitał zakładowy jest natomiast wielkością zapisywaną po stronie pasywów².

Ustosunkowując się krótko do przedstawionych poglądów na temat funkcji kapitału zakładowego należy wyrazić wątpliwość czy kapitał zakładowy rzeczywiście pełni którąkolwiek z przypisywanych mu funkcji. Z całą pewnością nieporozumieniem jest mowa o funkcji prawnej, na co wskazuje przykład tych systemów, które nie operują w ogóle pojęciem kapitału zakładowego w rozumieniu Kodeksu spółek handlowych (prawo wielu stanów USA); posiadanie akcji bez wartości nominalnej – *no par value shares* stanowi taki sam tytuł uczestnictwa w spółce, jak posiadanie akcji reprezentujących ułamek kapitału zakładowego. Równie wątpliwe jest wskazywanie na funkcję ekonomiczną – ta oderwana jest bowiem nie tylko od pojęcia kapitału zakładowego, ale nawet od pojęcia kapitału własnego; inwestycje mogą być bowiem finansowane również za pomocą kredytów. Bardziej skomplikowane jest ustosunkowanie się do funkcji gwarancyjnej. Instytucja kapitału zakładowego pełni z pewnością funkcję polegającą na utrudnieniu dokonywania transferów majątkowych z majątku spółki do majątku wspólników, jednakże efektywność i adekwatność tej ochrony może budzić pewne wątpliwości³. Rozstrzygnięcie tej kwestii przekraczałoby jednak

¹ Zob. A. Szumański, Prawo spółek... 2002, *op. cit.*, s. 540; I. Weiss, Prawo spółek... 2002, s. 336.

² Zob. art. 45 ust. 1 ustawy z dnia 29.09.1994 r. o rachunkowości (Dz.U. Nr 121, poz. 591; t.jedn.: Dz.U. z 2002 r. Nr 76, poz. 694 ze zm.) oraz załącznik nr 1 do tej ustawy.

³ Nad surowymi przypisami o ochronie kapitału, które w obrębie Unii Europejskiej zharmonizowane zostały przepisami Drugiej Dyrektywy, a które w wewnętrznych porządkach prawnych poszczególnych państw członkowskich, zwłaszcza za w Niemczech, ulegały dodatkowemu zaostrzeniu (w zakresie w jakim postanowienia Dyrektywy uznano za wyznaczające standard minimalny) zbierają się w ostatnim czasie „chmury burzowe”. Będący w dużej mierze także tworem orzecznictwa, które częstokroć wytyczało kierunki rozwoju legislacyjnego, skomplikowany sys-

ramy niniejszego opracowania. W tym miejscu wypada jedynie zauważyć, że w obowiązującym obecnie systemie emisja akcji wiąże się zawsze ze zwiększeniem wysokości kapitału zakładowego spółki o wartość odpowiadającą sumie wartości nominalnej emitowanych akcji.

1.2.3. Zmienność kapitału zakładowego a zmienność majątku spółki oraz ich relacje w stosunku do położenia akcjonariusza w spółce

Zarówno majątek spółki jak i kapitał zakładowy mogą ulec zmianie. Zmienność majątku jest jego immanentną cechą, tak że można mówić o płynności tego majątku. Zmiany wartości majątku spółki mogą dokonywać się nawet bez niczyjego udziału, np. jedynie wskutek zmian cen rynkowych jego składników. Zmiana wartości majątku spółki nie powoduje w żaden sposób zmiany udziału akcjonariusza w tym majątku (oraz w kapitale zakładowym), a jedynie wielkość tego majątku w przeliczeniu na jedną akcję. W przeciwieństwie do tego zmiana wysokości kapitału zakładowego może się tylko dokonać na podstawie czynności prawnej, jaką jest uchwała walnego zgromadzenia, ewentualnie zarządu działającego w ramach kapitału docelowego z czym wiąże się konieczność zmiany statutu oraz dokonania konstytutywnego w tym zakresie wpisu do rejestru¹. Zmiana kapitału zakładowego może wiązać się dla akcjonariuszy zarówno ze zmianą ich udziału w kapitale zakładowym jak również (jednocześnie

tem ochrony kapitału postawiony został „na ławie oskarżonych” pod zarzutem nieefektywności i nieopłacalności makroekonomicznej. W nadchodzącym czasie spodziewać należy się szeroko zakrojonej dyskusji nad jednym z fundamentów kontynentalnego prawa spółek kapitałowych. Zob. *L. Enriques, J. R. Macey*, Creditors versus Capital Formation: The Case against the European Legal Capital Rules, *Cornell Law Review* 86 (2001), s. 1165 i nast.; *W. Schön*, Wer schützt den Kapital-schutz, *ZHR* 2002, s. 1 i nast.; *P. O. Mülbart, M. Birke*, Legal Capital – Is there a Case against the European Legal Capital Rules?, *EBOR* 2002:3, s. 697 i nast.; zob. także High Level Group of Company Law Experts, A Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe: A Consultative Document of the High Level Group of Company Law Experts, dokument dostępny w internecie na stronie Komisji Europejskiej pod adresem: http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/company/company/modern/consult/consult_en.pdf, s. 23 i nast.

¹ Wpis do rejestru nie ma jednak charakteru konstytutywnego w przypadku warunkowego podwyższania kapitału zakładowego, zob. art. 452 § 1 i 2 KSH.

nie) ze zmianą wielkości majątku spółki przypadającego na jedną akcję, a więc z rozwodnieniem udziałowym¹ oraz majątkowym². Zjawiska te łącznie mogą wystąpić zwłaszcza przy emisji akcji z wyłączeniem ustawowego prawa poboru akcjonariuszy.

1.2.4. Sposoby podwyższania kapitału zakładowego

Z punktu widzenia niniejszej pracy znaczenie ma tylko ta zmiana kapitału zakładowego, która polega na jego podwyższeniu.

Istnieje kilka sposobów podwyższania kapitału zakładowego. Kodeks spółek handlowych wyraźnie wymienia dwa z nich, tj. podwyższenie przez emisję nowych akcji oraz przez podwyższenie wartości nominalnej dotychczasowych akcji (art. 431 § 1 KSH). Podział ten dokonywany jest na podstawie kryterium, czy podwyższenie wiąże się ze zwiększeniem ilości akcji. Nie jest to jednak jedyny sposób klasyfikacji rodzajów podwyższenia kapitału zakładowego.

Ze względu na organ, podejmujący decyzję o podwyższeniu kapitału można wyróżnić zwyczajne podwyższenie kapitału zakładowego, decyzja o przeprowadzeniu którego należy do walnego zgromadzenia oraz tzw. kapitał docelowy (art. 444–447 KSH), o skorzystaniu z którego decyduje odpowiednio upoważniony w statucie zarząd.

Ze względu na to, kto dokonuje pokrycia podwyższonego kapitału wyróżnić można podwyższenie kapitału zakładowego ze środków spółki (art. 442–443 KSH) oraz podwyższenie kapitału, w ramach którego wkłady wnoszone są przez inne podmioty. Tymi innymi podmiotami mogą być bądź to dotychczasowi akcjonariusze spółki, bądź też osoby trzecie.

Ze względu na przedmiot wkładu wyróżnić można podwyższenie kapitału dokonywane z pokryciem wkładami pieniężnymi oraz podwyższenie za wkłady niepieniężne. W praktyce, z uwagi na ich specyfikę jako odrębne sposoby podwyższania kapitału zakładowego wymienia się podwyższenie kapitału przez konwersję zadłużenia oraz przy wykorzystaniu obligacji zamiennych albo obligacji

¹ Szczegółowo na temat rozwodnienia udziałowego zob. niżej rozdz. 5.3.

² Na temat rozwodnienia majątkowego zob. niżej rozdz. 5.4.

z prawem pierwszeństwa¹. Oba te sposoby stanowią odmianę podwyższenia kapitału w zamian za wkłady niepieniężne, choć według art. 449 § 2 KSH do wkładów wnoszonych przez obligatariuszy obligacji zamiennych przepisy o wkładach niepieniężnych nie znajdują zastosowania.

Ze względu na moment dojścia podwyższenia kapitału do skutku od pozostałych sposobów podwyższania kapitału (w przypadku których, miarodajna jest chwila wpisu do rejestru) odróżnia się warunkowe podwyższenie kapitału zakładowego (art. 448 i nast. KSH), przy którym rozstrzygające jest wydanie dokumentów akcji (art. 452 § 1 KSH), samemu wpisowi zaś przypisać należy znaczenie deklaratoryjne (art. 452 § 2 KSH).

Podstawowym sposobem podwyższania kapitału zakładowego jest podwyższenie w drodze emisji nowych akcji. Na całościową ocenę znaczenia kapitału docelowego w porównaniu ze zwyczajnym podwyższeniem kapitału zakładowego jest jeszcze zbyt wcześnie z uwagi na krótką historię pierwszej z wymienionych metod w polskim ustawodawstwie². W każdym jednak razie wiele spółek giełdowych skorzystało dotychczas z tej formy podwyższenia kapitału³.

Z wymienionych sposobów podwyższania kapitału tylko niektóre mogą pociągać za sobą „rozwodnienie” udziału oraz majątku

¹ Zob. A. Szumański, *Prawo spółek ... 1998, op. cit.*, s. 484; P. Tomaszek, [w:] P. Tomaszek, R. Dobranowski, *Zmiany kapitału akcyjnego w spółkach akcyjnych*, Kraków 1996, s. 52 i nast.; R. Kasprzyk, *Podwyższanie kapitału w spółkach kapitałowych*, Pal. 1991, Nr 3–4, s. 37; Z. Kwaśniewski, I. Malerowicz, *Sposoby podwyższania kapitału akcyjnego*, Prz.Sąd. 1997, s. 61–70.

² Dla porównania w Niemczech na 526 przebadanych publicznych spółek akcyjnych w 336 stwierdzono istnienie upoważnienia zarządu do wydawania akcji w ramach kapitału docelowego (*genehmigtes Kapital*), co stanowi 63,88% ogółu badanych spółek. Upoważnienie to sięgało średnio 31,28% wysokości kapitału zakładowego wobec 50% granicy wyznaczonej przepisem § 202 ust. 3 zd. 1 AktG. Zob. szerzej na ten temat. G. Roth, *Bedeutung und Nutzung von Sonderformen der Eigenkapitalbeschaffung bei börsennotierten Aktiengesellschaften in Deutschland*, ZBB 2001, s. 51.

³ Kapitał docelowy uchwalono przykładowo w następujących spółkach giełdowych (w nawiasach podano datę walnego zgromadzenia, liczby oznaczają maksymalną wielkość emisji, tj. autoryzację): Agora – (27.06.2001) 42,568 mln; Apexim – (26.04.2002) 3,737; Będzin – (26.06.2001) 2,361 mln; MCI – (21.12.2001) 2,200; Mostostal Zabrze – (12.12.2001) 15,244; MPEC Wrocław – (20.06.2001) 6,800; Rolimpex – (20.03.2001) 14,970; Szeptel – (08.01.2002) 7,950; TIM – (26.05.2001) 20,600 mln. Dane pochodzą z serwisu internetowego <http://biznes.interia.pl>, stan na dzień 1.11.2002 r.

akcjonariusza. Skutek taki może być związany jedynie z podwyższaniem kapitału, w ramach którego dochodzi do emisji nowych akcji¹. Akcje te muszą ponadto zostać zaoferowane osobom niebędącym akcjonariuszami². Tylko takie sposoby podwyższania kapitału mają zatem znaczenie z punktu widzenia niniejszego opracowania. Skutek równoznaczny z emisją akcji należy wiązać z emisją instrumentów zamiennych na akcje oraz inkorporujących prawo złożenia zapisu na akcje.

1.2.5. Przyczyny podwyższania kapitału zakładowego

Rozważając przyczyny podwyższania kapitału zakładowego, należy zastanowić się, po pierwsze „kto”, po drugie „w zamian za co” obejmie podwyższony kapitał. Te dwie kwestie są jednocześnie pytaniami o dwa różne aspekty funkcji podwyższania kapitału. Odpowiedź na każde z tych pytań kryje w sobie jednocześnie odpowiedź na pytanie o funkcje podwyższania kapitału.

Według kryterium **przedmiotowego**, tj. w zamian za co następuje objęcie podwyższonego kapitału, wyróżnić można podwyższanie kapitału mające na celu pozyskanie aktywów oraz podwyższenie kapitału nakierowane na redukcję pasywów (zwłaszcza konwersja zadłużenia). To pierwsze ma na celu rozwój lub modernizację przedsiębiorstwa, czy też rozszerzenie działalności. To drugie służy przede wszystkim uzdrowieniu finansów emitenta. Jedno i drugie wpływa korzystnie na zdolność kredytową spółki.

Według kryterium **podmiotowego**, tj. kto obejmuje podwyższony kapitał, wyróżnić można podwyższenie kapitału dokonane z udziałem dotychczasowych akcjonariuszy oraz podwyższenie kapitału dokonane z udziałem osób trzecich. Przyczyną prze-

¹ Jeżeli podwyższenie kapitału zakładowego nastąpi przez zwiększenie wartości nominalnej akcji, wówczas niebezpieczeństwo rozwodnienia nie wystąpi, ponieważ proporcje posiadanych przez akcjonariuszy akcji do kapitału zakładowego oraz pomiędzy akcjonariuszami nie ulegną zmianie.

² W przypadku kiedy podwyższenie kapitału dokonywane jest ze środków własnych spółki, wówczas emitowane są tzw. akcje gratisowe, które zgodnie z bezwzględnie obowiązującym przepisem art. 443 § 1 KSH mają zostać przydzielone dotychczasowym akcjonariuszom w proporcjach wynikających z ich udziału w dotychczasowym kapitale zakładowym.

prowadzenia tego pierwszego może być chęć przysporzenia majątkowego na rzecz akcjonariuszy, w sytuacji, kiedy akcje emitowane w ramach prawa poboru oferowane są ze sporym dyskontem w stosunku do ceny rynkowej starych akcji, co może stanowić interesującą, z fiskalnego punktu widzenia alternatywę dla wypłaty dywidendy. Podwyższenie natomiast z udziałem osób trzecich może być powodowane chęcią uzyskania inwestora strategicznego lub też przeprowadzenia publicznej subskrypcji.

Wynika z tego, że przyczyną podwyższenia kapitału może być chęć uzyskania określonych wartości majątkowych tytułem wkładów lub też zamiar przydzielenia akcji określonym podmiotom. Oba te motywy mogą też występować łącznie, np. kiedy inwestor strategiczny wnosi tytułem wkładu patenty, znaki towarowe, *know-how* itp.

Jak zwrócono uwagę powyżej, nie każdy sposób podwyższania kapitału zakładowego ma znaczenie z punktu widzenia przedmiotu niniejszej pracy. Relevantne są tylko te sposoby podwyższania kapitału, w których dochodzi do emisji akcji i akcje te są obejmowane w zamian za wkłady. Ponadto znaczenie mają także te sposoby podwyższenia kapitału, w ramach których dochodzi do emisji instrumentów zamienianych na akcje lub inkorporujących prawo zapisu na akcje.

Logicznym następstwem jest zatem poczynienie w następnej kolejności uwag zmierzających do dokładniejszego wyjaśnienia występujących tu pojęć akcji (1.3.1.) oraz instrumentów z opcją konwersji na akcje albo subskrypcji akcji (1.3.2.).

1.3. Pojęcie akcji i instrumentów ucieleśniających prawo zamiany na akcje lub prawo objęcia akcji

1.3.1. Różne ujęcia pojęcia akcji

Z pojęciem akcji wiązać należy trzy różne znaczenia: papieru wartościowego, ułamka kapitału akcyjnego oraz ogółu praw i obowiązków akcjonariusza względem spółki¹.

¹ Zob. Prawo spółek ... 1998, *op. cit.*, s. 506; szerzej zob. A. Kondracka, Charakter prawny akcji, Białystok 1999.

1.3.1.1. Akcja jako papier wartościowy

Akcja jako papier wartościowy jest w obrocie prywatnym dokumentem inkorporującym uprawnienia akcjonariusza, wystawionym na okaziciela bądź też na osobę ujawnioną w jego treści (akcja imienna) – art. 334 KSH¹. W obrocie publicznym natomiast akcja nie ma formy dokumentu (art. 7 ust. 1 PrPapW), lecz jest zapisem komputerowym, a prawa z niej przysługują posiadaczowi rachunku papierów wartościowych, na którym dokonano zapisu (art. 7 ust. 2 PrPapW).

1.3.1.2. Akcja jako ułamek kapitału zakładowego

Akcja jako ułamek kapitału zakładowego stanowi o udziale akcjonariusza w tymże kapitale, jako że suma wartości nominalnych wszystkich akcji składa się na wysokość kapitału zakładowego². Od udziału w kapitale zakładowym zależy wykonywanie niektórych praw, zwłaszcza praw mniejszości.

1.3.1.3. Akcja jako ogół praw akcjonariusza

Akcja jako ogół praw akcjonariusza (wyjątkowo także i obowiązków) wyznacza pozycję akcjonariusza w spółce tak majątkową, jak i korporacyjną. Jednym z najważniejszych praw wynikających z akcji jest właśnie prawo poboru.

Zanim jednak zostanie dokonany przegląd praw akcjonariusza (zob. niżej rozdz. 1.4.), omówione zostaną instrumenty konwertowalne na akcje oraz inkorporujące prawo zapisu na akcje.

1.3.2. Instrumenty ucieleśniające prawo zamiany na akcje lub prawo objęcia akcji

Polskie prawo zna obecnie trzy rodzaje instrumentów ucieleśniających prawo zamiany na akcje lub prawo objęcia akcji. Chodzi tu mianowicie o obligacje zamienne (art. 20 ust. 1 OligU³), obliga-

¹ Zob. A. Szumański, *Prawo spółek ... 1998, op. cit.*, s. 506; A. Szpunar, *Akcje jako papiery wartościowe*, PiP 1993, Nr 11–12, s. 13 i nast.

² Zob. A. Szumański, *Prawo spółek ... 1998, op. cit.*, s. 506.

³ Ustawa z dnia 29.06.1995 r. o obligacjach (Dz.U. Nr 83, poz. 420; t.jedn.: Dz.U. z 2001 r. Nr 120, poz. 1300 ze zm.).

cje z prawem pierwszeństwa (art. 22 ObligU) oraz wprowadzone ostatnią nowelizacją¹, tzw. warranty subskrypcyjne (art. 453 § 2 KSH).

1.3.2.1. Pojęcie obligacji zamiennych

Obligacje zamienne uprawniają obligatariusza do objęcia na takich warunkach, takiej ilości i takiego rodzaju akcji, jak zostało to ustalone w uchwale o emisji obligacji zamiennych (art. 20 ust. 4 pkt 1 i 2 ObligU)². Uprawniony z obligacji dokonuje ich zamiany na akcje w drodze pisemnego oświadczenia złożonego spółce (art. 22 ust. 7 ObligU).

1.3.2.2. Pojęcie obligacji z prawem pierwszeństwa

Obligacje z prawem pierwszeństwa uprawniają natomiast obligatariuszy do subskrybowania określonej liczby akcji spółki z pierwszeństwem przed akcjonariuszami emitenta po ustalonej w uchwale cenie emisyjnej.

Jak z tego wynika, emisja któregośkolwiek z wymienionych rodzajów obligacji skutkować może wydaniem akcji, a w konsekwencji rozwodnieniem kapitału.

1.3.2.3. Pojęcie warrantów subskrypcyjnych

Warranty subskrypcyjne są nowym typem papierów wartościowych uregulowanym w nowym art. 453 § 2 KSH. Zgodnie ze wspomnianym przepisem chodzi tu o papiery wartościowe imienne lub na okaziciela uprawniające ich posiadacza do zapisu lub objęcia akcji, z wyłączeniem prawa poboru. Wynika stąd, że papiery te mają charakter opcji zakupu (*call*), ich emitentem zaś jest sama spółka – warranty opiewają na (przyszłe) akcje emitenta. Konstrukcja ta była w zasadzie już wcześniej znana prawu polskiemu – występuje ona mianowicie w przypadku obligacji z prawem pierwszeństwa. Obligacje te łączą w sobie prawo opcji z prawem obligatariusza do wykupu jego obligacji. Warranty subskrypcyjne występują natomiast

¹ Ustawa o zmianie ustawy – Kodeks spółek handlowych oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. z 2003 r. Nr 229, poz. 2276).

² Zob. monografię *M. Grasela*, Obligacje zamienne na akcje, Kraków 1999.

niezależnie, jako tzw. *naked warrants* (nagie warranty). Uchwała o emisji warrantów określa z góry liczbę akcji, jakie mogą być subskrybowane w drodze wykonania prawa z warrantu (art. 453 § 3 pkt 3 KSH). Termin wykonania warrantu nie może być dłuższy niż 10 lat (art. 453 § 3 pkt 4 KSH).

1.4. Klasyfikacja i przegląd praw akcjonariusza

1.4.1. Klasyfikacja praw akcjonariusza i jej kryteria

Z uczestnictwa w spółce akcyjnej wynikają dla akcjonariusza określone prawa. W zależności od przyjętego kryterium, można dokonać wielorakiej klasyfikacji tych praw.

1.4.1.1. Prawa majątkowe i korporacyjne

Najważniejszym kryterium podziału jest to, czy realizacja danego prawa prowadzi bezpośrednio do przysporzenia majątkowego po stronie uprawnionego¹. Według tego kryterium można dokonać podziału praw na prawa majątkowe oraz prawa korporacyjne. Te ostatnie, mimo iż w sposób bezpośredni nie przysparzają akcjonariuszowi korzyści majątkowych, to jednak pośrednio na takie korzyści się przekładają². Zdanie to jest oczywiście prawdziwe jedynie w przypadku spółek akcyjnych mających cel gospodarczy. W spółkach akcyjnych prowadzonych w innym prawnie dozwolonym celu prawa korporacyjne będą miały znaczenie samoistne.

1.4.1.2. Prawa zbywalne i niezbywalne

Ze względu na kryterium zbywalności, prawa można podzielić na zbywalne i niezbywalne. Wynik tego podziału pokrywa się z po-

¹ Zob. *I. Weiss*, Prawa wspólników spółki z o.o. i akcjonariuszy spółki akcyjnej, *Pr.Spół.* 1997, Nr 10, s. 2.

² O inny rodzaj „przełożenia” chodzić może w przypadku spółek powiązanych, kiedy zasadnicze znaczenie ma posiadanie przez spółkę dominującą wpływu na spółkę zależną, który to wpływ jest osiągany właśnie poprzez realizację praw korporacyjnych, zwłaszcza prawa głosu na walnym zgromadzeniu, przełożenie zaś następuje niekoniecznie na typowe korzyści majątkowe związane z realizacją praw majątkowych, lecz niejednokrotnie na innego rodzaju korzyści osiągane na któryś ze szczebli koncernu.

działem na prawa majątkowe i korporacyjne, bowiem tylko prawa majątkowe mogą być przedmiotem rozporządzenia. Należy mieć jednak na uwadze, że przedmiotem zbycia może być jedynie prawo skonkretyzowane, mające postać wierzytelności, nawet jeśli wierzytelność ta jest wierzytelnością przyszlą lub warunkową. Zbycie prawa „jako takiego” byłoby natomiast niedopuszczalne, a to z uwagi na sprzeczność z zakazem rozszczepiania praw spółkowych¹.

1.4.1.3. Prawa wynikające wprost z ustawy oraz prawa wynikające ze statutu

Ze względu na źródło, z którego dane prawo wynika, prawa akcjonariusza można podzielić na prawa wynikające wprost z przepisu prawa (*ex lege*) oraz prawa, których źródłem są postanowienia statutu. Podział ten nie musi być jednakże podziałem rozłącznym, ponieważ statut może przewidywać, że pewne prawa wynikające z ustawy mogą być rozszerzone. Skutek ten możliwy jest do osiągnięcia poprzez uprzywilejowanie niektórych akcji. Uprzywilejowanie to musi jednakże mieścić się w granicach przewidzianych przepisami art. 352–353 KSH.

1.4.1.4. Prawa uregulowane w sposób dyspozytywny, imperatywny oraz semiimperatywny

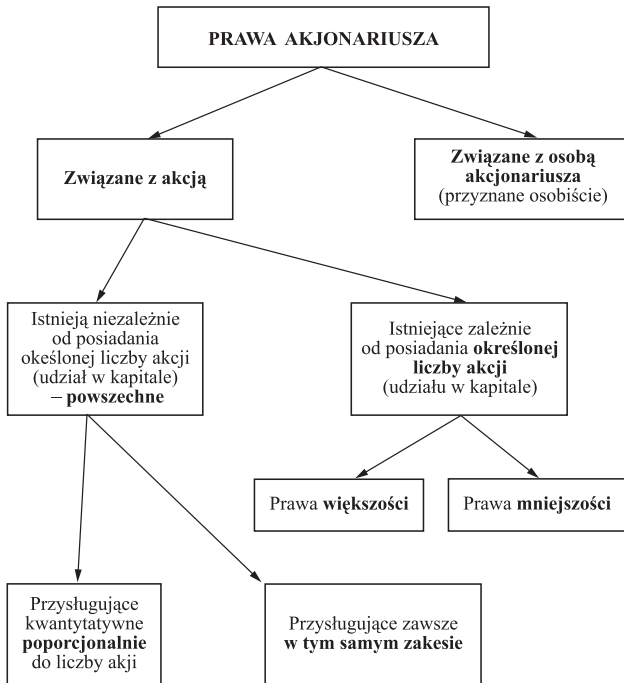
Ze względu na rodzaj gwarancji, prawa akcjonariusza podzielić można na przewidziane w sposób dyspozytywny, imperatywny bądź semiimperatywny. Prawa należące do pierwszej z wymienionych kategorii mogą być generalnie wyłączone (np. prawo głosu w przypadku akcji niemych). Prawa przewidziane w sposób imperatywny nie mogą być ani generalnie wyłączone, ani też rozszerzone (np. prawo do udziału w walnym zgromadzeniu, prawo do zaskarżenia uchwał walnego zgromadzenia). Prawa będące przedmiotem regulacji o charakterze semiimperatywnym mogą być jedynie rozszerzone, ale niekiedy tylko do wyznaczonej prawem granicy (np. prawo do dywidendy).

¹ S. Soltysiński, [w:] S. Soltysiński, A. Szajkowski, J. Szwaja, Kodeks handlowy. Komentarz, t. I, wyd. 2, Warszawa 1997, Wprowadzenie, nb. 216–224.

1.4.1.5. Prawa związane z akcją i prawa przyznane osobiście

Ze względu na to, przez kogo oraz w jakim zakresie prawa akcjonariusza mogą być wykonywane, można dokonać kilkuszczęblowego podziału tych praw, który to podział najlepiej daje się zobrazować na poniższym schemacie:

Schemat 1



1.4.1.6. Prawa wykonywane indywidualnie i prawa wykonywane kolektywnie

W literaturze spotyka się ponadto podział praw ze względu na to, czy mogą być one wykonywane przez każdego wspólnika. Według tego kryterium wyróżnia się prawa wykonywane indywidualnie i prawa wykonywane kolektywnie¹. Podział ten nie jest jednak

¹ Tak A. Szumański, *Prawo spółek ... 1998, op. cit.*, s. 533; I. Weiss, [w:] W. Pyziol, A. Szumański, I. Weiss, *Prawo Spółek*, Bydgoszcz 1998, s. 240; I. Weiss, *Prawa wspólników...*, *op. cit.*, s. 2.

w pełni porównywalny z podziałami dokonywanymi według innych, zaprezentowanych tutaj kryteriów. Wynika to z okoliczności, że nie istnieją prawa kolektywne z samej natury. Prawa te mogą być kolektywne tylko z konieczności, tj. w sytuacji, kiedy wykonywanie danego prawa jest uzależnione od posiadania takiej ilości akcji lub udziału w kapitale zakładowym, jakiej nie posiada samodzielnie żaden z zainteresowanych w jego wykonaniu akcjonariuszy. Wówczas to realizacja prawa będzie wymagała kolektywnego współdziałania określonej liczby akcjonariuszy. Zaistnienie tej konieczności, nawet jeśli stanowi ona w praktyce regułę, będzie jednak uwarunkowane okolicznościami natury faktycznej, a nie prawnej. Kolektywizm kładzie bowiem nacisk na osobę akcjonariusza, podczas gdy prawa, których wykonywanie zależne jest od posiadania określonego udziału w kapitale, są prawami związanymi z akcją. Wyjątkowo można sobie wyobrazić przyznanie na podstawie art. 354 KSH prawa osobistego, ukształtowanego jako prawo, które może być zrealizowane przez dwie lub więcej osób łącznie (kolektywnie). Możliwość taka nie została wprawdzie przewidziana wprost w Kodeksie spółek handlowych, ale nie wydaje się, ażeby takie dodatkowe postanowienie statutowe było sprzeczne z naturą spółki akcyjnej (art. 304 § 4 KSH).

1.4.2. Przegląd praw akcjonariusza

Jak powyżej stwierdzono, najbardziej przydatnym praktycznie oraz najpowszechniej stosowanym jest podział praw na majątkowe i korporacyjne.

Do praw majątkowych akcjonariusza ucieleśnionych w akcji zalicza się prawo do dywidendy, prawo do udziału w masie likwidacyjnej oraz prawo do rozporządzenia akcją¹.

Do grupy praw korporacyjnych należą następujące prawa akcjonariusza: prawo do udziału w walnym zgromadzeniu, prawo głosu na walnym zgromadzeniu, prawo zaskarżania uchwał walne-

¹ Ponadto można jeszcze wyróżnić prawo akcjonariusza do wynagrodzenia za powtarzające się świadczenia niepieniężne, jeżeli obowiązek takich świadczeń wynika z akcji imiennych (art. 356 § 1 i 3 KSH). Prawo to nie wynika jednak wprost z posiadania akcji, lecz z faktu spełnienia owego świadczenia.

go zgromadzenia, prawo do wytoczenia powództwa na rzecz spółki (*actio pro socio*) oraz prawo do informacji¹.

Odpowiedź na pytanie, jak na tle wszystkich wymienionych kryteriów przedstawia się prawo poboru zostanie udzielona w rozdz. 4.1., poświęconemu prawnej charakterystyce tego prawa (zob. zwłaszcza punkt 4.1.5.2.2.).

Oprócz wyżej omówionych kryteriów (zob. punkt 1.4.1.) występować mogą także inne, aktualne jednakże na odmiennej płaszczyźnie. Przy pomocy tych kryteriów zwraca się mianowicie uwagę na różne aspekty danego prawa. W dalszej części (rozdz. 4.1.5.) zostanie więc przedstawione formalne i materialne ujęcie prawa poboru jak również rozróżnienie na prawo *in abstracto* i *in concreto*.

1.5. Źródła regulacji normatywnej

Podstawowym aktem prawnym regulującym problematykę prawa poboru jest ustawa z dnia 15.09.2000 r. – Kodeks spółek handlowych (Dz.U. Nr 94, poz. 1037 ze zm.), który uchylił Kodeks handlowy z 1934 r. za wyjątkiem jednak przepisów o firmie i prokurze, która to regulacja została obecnie inkorporowana do Kodeksu cywilnego (weszła w życie 25.09.2003 r.)².

W zakresie problematyki rejestracji zmian statutu spółki akcyjnej konieczne jest uwzględnienie postanowień ustawy z dnia 20.08.1997 r. o Krajowym Rejestrze Sądowym (Dz.U. Nr 121, poz. 769; t.jedn.: Dz.U. z 2001 r. Nr 17, poz. 209 ze zm.).

W stosunku do niektórych aspektów, a zwłaszcza w zakresie problematyki przenoszenia i obciążania prawa poboru w obrocie prywatnym, zastosowanie znajdują odpowiednie przepisy ustawy z dnia 23.04.1964 r. – Kodeks cywilny (Dz.U. Nr 16, poz. 93 ze zm.). Przepisy Kodeksu cywilnego znajdują zastosowanie na pod-

¹ A. Szumański (Prawo spółek ... 1998, *op. cit.*, s. 570) wymienia jako prawo korporacyjne akcjonariusza bierne prawo wyborcze do organów spółki. Prawo to trudno jednak uznać za prawo akcjonariusza, bowiem jest to prawo przysługujące każdej osobie posiadającej zdolność do czynności prawnych.

² Zmiany wprowadzone ustawą z dnia 14.02.2003 r. o zmianie ustawy – Kodeks cywilny oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. Nr 49, poz. 408).

stawie odesłania zawartego w art. 2 KSH, nakazującego stosowanie tych przepisów w sprawach nieuregulowanych w Kodeksie spółek handlowych.

Zagadnienia związane z publicznym obrotem prawem poboru uregulowane są w ustawie z dnia 21.08.1997 r. – Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi (Dz.U. Nr 118, poz. 754; t.jedn.: Dz.U. z 2002 r. Nr 49, poz. 447 ze zm.).

W zakresie podawania do wiadomości terminu wykonania prawa poboru w spółce publicznej uwzględnienia wymagają akty wykonawcze do Prawa o publicznym obrocie papierami wartościowymi jakimi są rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 16.10.2001 r. w sprawie szczegółowych warunków, jakim powinien odpowiadać prospekt emisyjny oraz skrót prospektu (Dz.U. Nr 139, poz. 1568 ze zm.) oraz rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 16.10.2001 r. w sprawie określenia terminu ważności prospektu emisyjnego, terminu, w którym po opublikowaniu prospektu i jego skrótu może rozpocząć się sprzedaż lub subskrypcja papierów wartościowych, wymaganej liczby prospektów oraz miejsca, terminów i sposobów udostępniania do publicznej wiadomości prospektu i jego skrótu (Dz.U. Nr 139, poz. 1570).

W zakresie obrotu prawem poboru na rynku regulowanym uwzględnienia wymagają nadto regulacje wydawane przez odpowiednie organy podmiotów prowadzących rynek regulowany. Akty te kierowane są do uczestników obrotu na rynku regulowanym i klasyfikowane są jako akty *quasi-prawne*¹. Mimo iż ich generalno-abstrakcyjna struktura nadaje im charakter normatywny, to jednak brak jest egzekwowalnego prawnie obowiązku ich stosowania. Znaczenie tych regulacji przesądza, iż niezastosowanie się do nich skutkować będzie niedopuszczeniem lub też wykluczeniem z obrotu na danym rynku regulowanym. Groźba tej sankcji, oznaczającej uniemożliwienie osiągnięcia określonych celów gospodarczych, jest dla adresatów tych norm wystarczającą motywacją do ich przestrzegania¹.

¹ Zob. A. Szumański, Prawo spółek ... 1998, *op. cit.*, s. 368.

Do istotnych z punktu widzenia przedmiotu niniejszej pracy zaliczyć należy następujące regulacje:

- 1) Regulamin Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. uchwalony uchwałą Rady Giełdy Nr 17/777/2000 z dnia 5.04.2000 r. w sprawie uchwalenia Regulaminu Giełdy – w brzmieniu zatwierdzonym decyzją Komisji Papierów Wartościowych i Giełd z dnia 11.05.2000 r.;
- 2) Szczegółowe Zasady Obrotu Giełdowego stanowiące załącznik do uchwały Zarządu GPW Nr 228/203 z dnia 1.08.2003 r.¹;
- 3) Regulamin Obrotu uchwalony uchwałą Nr 29/01 Rady Nadzorczej CeTO z dnia 30.10.2001 r.;
- 4) Szczegółowe Zasady Obrotu na Rynku, będące załącznikiem do uchwały zarządu CeTO nr 120/02 z dnia 16.12.2002 r.².

Zasady ewidencji papierów wartościowych znajdujących się w publicznym obrocie uregulowano w Regulaminie Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych S.A. oraz w Szczegółowych Zasadach Działania Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych S.A. będącego załącznikiem do uchwały zarządu KDPW Nr 79/98 z dnia 29.01.1998 r. z mocą obowiązującą od dnia 11.07.2000 r.³.

Kwestie związane z ochroną prawną uregulowane zostały w ustawie z dnia 17.11.1964 r. – Kodeks postępowania cywilnego (Dz.U. Nr 43, poz. 296 ze zm.).

Oprócz wyszczególnionych tu źródeł prawa omawiane również będą regulacje obowiązujące w innych państwach, jak również akty lub projekty aktów prawnych Unii Europejskiej. Informacje na temat tych źródeł zawarte są odpowiednio w części prawno-porównawczej oraz w części europejskoprawnej niniejszej pracy, tj. w rozdziałach drugim i trzecim⁴.

¹ Ujednolicone wersje Szczegółowych Zasadach Obrotu Giełdowego jak również Regulaminu Giełdy Papierów Wartościowych dostępne w internecie pod: <http://www.gpw.com.pl>.

² Oba te akty, tj. Regulamin Obrotu oraz Szczegółowe Zasady Obrotu Na Rynku dostępne w internecie pod adresem: <http://www.ceto.pl>.

³ Aktualna wersje regulaminu KDPW jak również Szczegółowych Zasad Działania KDPW dostępne w internecie pod: <http://www.kdpw.com.pl>.

⁴ Wyciągi z tych aktów znajdują się również w załączniku zamieszczonym na końcu pracy.

1.6. Zagadnienia intertemporalne

Jedną z istotniejszych zmian, jakie w zakresie problematyki prawa poboru przyniosło ze sobą wejście w życie nowego prawa o spółkach handlowych jest zniesienie możliwości generalnego wyłączenia prawa poboru dokonanego w statucie spółki. Tego rodzaju klauzula statutowa oznaczała brak ustawowego prawa pierwszeństwa akcjonariuszy w odniesieniu do wszystkich kolejnych emisji. Naturalne wydaje się postawienie w tym kontekście pytania o skuteczność tego rodzaju postanowień po wejściu w życie Kodeksu spółek handlowych w odniesieniu do emisji akcji, dokonanych na podstawie uchwał podjętych po dniu 1 stycznia 2001 r.

Artykuł 612 KSH stanowi, że do stosunków prawnych w zakresie spółek handlowych istniejących w dniu wejścia w życie Kodeksu spółek handlowych stosuje się przepisy kodeksowe, chyba że co innego wynika z przepisów szczególnych. Przepisem takim jest art. 632 § 1 KSH, zgodnie z którym w terminie trzech lat od dnia wejścia w życie ustawy spółki handlowe istniejące w dniu wejścia w życie ustawy dostosują postanowienia swoich umów, aktów założycielskich lub statutów do jej przepisów. Oznacza to, że do końca 2003 r. możliwa jest sytuacja, w której ustawowe prawo poboru nie znajduje zastosowania mocą derogacji statutowej. Brak dostosowania statutu do wymagań Kodeksu spółek handlowych przed upływem wymienionego okresu umożliwi każdemu zainteresowanemu podmiotowi (przede wszystkim akcjonariuszom) wystąpienie do sądu rejestrowego celem uzyskania sądowego wezwania spółki do odpowiedniej adaptacji statutu pod rygorem rozwiązania spółki. Wezwanie takie może też zostać uczynione z urzędu przez sąd rejestrowy (art. 632 § 2 KSH).