

*ten, który otrzymał pięć talentów [...] zyskał dalsze pięć.
[...] ten, który dwa otrzymał [...] zyskał drugie dwa*

*Mt 25, 16-17**

Wprowadzenie

Na przełomie ostatnich lat daje się zaobserwować – nie tylko zresztą w Polsce – zjawisko coraz częstszego sięgania po spółkę akcyjną jako formę prowadzenia działalności gospodarczej. Podstawowym atutem wspomnianej formy organizacyjnoprawnej jest łatwość pozyskiwania kapitału, co stanowi o atrakcyjności spółki akcyjnej dla przedsiębiorców. Jednocześnie z punktu widzenia inwestorów, często drobnych i pasywnych, spółka akcyjna, zwłaszcza publiczna stwarza alternatywną formę inwestowania nadwyżek finansowych. To właśnie zmiany kapitałowe w spółce akcyjnej a konkretnie podwyższanie kapitału zakładowego jest prawnym tłem instytucji prawa poboru, które będąc wprawdzie instytucją odrębną, traktowane być musi jako jeden z problemów występujących w ramach szerszej kategorii jaką jest emisja nowych akcji. Spółka akcyjna, umożliwiając połączenie kapitałów bardzo nieraz wielu podmiotów, stanowi jednocześnie pole konfliktów interesów poszczególnych akcjonariuszy i ich grup. Jednym z najważniejszych instrumentów służących balansowaniu między przeciwstawnymi interesami mniejszości i większości jest właśnie prawo poboru. Złożoność problematyki prawa poboru na wszystkich etapach jego istnienia oraz liczne korelacje pomiędzy prawem poboru a wieloma zagadnieniami prawa spółek, prawa zobowiązań oraz prawa rynku kapitałowego uzasadniają poświęcenie tej instytucji odrębnego opracowania. Celem niniejszej pracy jest właśnie kompleksowe przedstawienie problematyki prawa poboru we wszystkich wspomnianych aspektach.

Najważniejszymi celami badawczymi, jakie stawia sobie autor niniejszego opracowania są:

- 1) ustalenie charakteru prawnego i treści prawa poboru oraz stosunku do prawa poboru *ex contractu*,
- 2) dokonanie analizy funkcji prawa poboru z uwzględnieniem alternatywnych rozwiązań prawnych,

* Według Biblii Tysiąclecia.

- 3) określenie generalnych przesłanek dopuszczalności wyłączenia prawa poboru,
- 4) ustosunkowanie się do problematyki wyłączenia prawa poboru w ramach kapitału docelowego,
- 5) przedstawienie i rozwinięcie instrumentarium ochrony prawnej.

Praca podzielona została na dwanaście rozdziałów, poświęconych poszczególnym, dającym się wyodrębnić aspektom tytułowej problematyki. Rozdziały dzielą się na podrozdziały oraz drobniejsze jednostki redakcyjne, co ma się przyczynić do większej przejrzystości tekstu.

W **rozdziale pierwszym** zarysowano tło prawne prawa poboru, dokonując **ogólnej charakterystyki spółki akcyjnej** przede wszystkim z uwypukleniem aspektów relewantnych z punktu widzenia tematu niniejszej pracy. Szczególną uwagę poświęcono instytucji podwyższenia kapitału zakładowego przez emisję nowych akcji jak również pojęciom akcji oraz obligacji zamiennych na akcje i obligacji z prawem pierwszeństwa. Dokonano też przeglądu kryteriów klasyfikacji praw akcjonariusza, ustosunkowując się krytycznie do niektórych z nich oraz proponując nowe, niespotykane dotychczas w doktrynie. Rozdział zamyka przegląd źródeł prawa istotnych z punktu widzenia przedmiotu pracy oraz krótkie omówienie zagadnień intertemporalnych.

W **rozdziale drugim** dokonano szerokiej prezentacji prawa poboru w **regulacjach prawnych państw obcych**. Uwzględniono łącznie cztery różne systemy prawne, w tym przede wszystkim państw należących do Unii Europejskiej oraz Stanów Zjednoczonych, gdzie prawo poboru nie odgrywa takiej roli jak w pozostałych państwach, których regulacje poddane zostały analizie.

Przy omawianiu regulacji prawa poboru w państwach członkowskich Unii Europejskiej zwrócono uwagę na wpływ transformacji prawa europejskiego na obecny kształt obowiązujących tam rozwiązań normatywnych.

Uwzględnienie wzajemnych wpływów obcych ustawodawstw, jak również konsekwentne przedstawianie w dalszej części pracy wpływu tychże ustawodawstw na rozwiązania przyjęte w polskim Kodeksie spółek handlowych ze wskazaniem na różnice i podobieństwa, pozwala na stwierdzenie, że praca ma również charakter komparatystyczny.

W **rozdziale trzecim** zawarto omówienie regulacji prawa poboru w **prawie europejskim** (wspólnotowym). Największe znaczenie przypisywać należy tutaj postanowieniom Drugiej Dyrektywy Rady Wspólnot Europejskich nr 77/910 z dnia 13 grudnia 1976 r. o ochronie kapitału. Omówienie przyjętej w tej Dyrektywie regulacji prawa poboru pozwoli na

późniejszą stopniową ocenę zgodności polskich rozwiązań z prawem europejskim. Oprócz postanowień Drugiej Dyrektywy omówiono także prawo poboru w projektach rozporządzenia o statucie europejskiej spółki akcyjnej (*societas europaed*). Osobną uwagę poświęcono perspektywom prawa poboru w prawie europejskim (propozycje grypy SLIM).

Rozdział czwarty poświęcono zbadaniu **charakteru prawnego oraz treści prawa poboru**. W rozdziale tym zaproponowano również definicję prawa poboru dokonując jednocześnie rozróżnienia na prawo poboru w znaczeniu materialnym i formalnym oraz na prawo poboru *in abstracto* i *in concreto*. Prawo poboru zostało tu również sklasyfikowane w oparciu o kryteria zaprezentowane w rozdziale pierwszym. Dokonano także krytycznego przeglądu stanowisk reprezentowanych w doktrynie w odniesieniu do prawa poboru *ex contractu* proponując nowe ujęcie tego zagadnienia w konfrontacji z prawem poboru *ex lege*.

Dla zrozumienia problematyki prawa poboru kluczowe znaczenie mają rozważania poczynione w **rozdziale piątym**. Rozdział ten poświęcono bowiem **funkcjom prawa poboru**, dokonując kompleksowego ich omówienia łącznie ze wskazaniem na relacje wobec innych praw akcjonariusza. Funkcje prawa poboru naświetlone zostały tak od strony dogmatycznej jak i praktyczno-ekonomicznej.

Rozdział szósty poświęcono **podmiotowej stronie prawa poboru**. Wyróżniono formalną i materialną legitymację do wykonania prawa poboru, jak również problem gospodarczego interesu w wykonaniu prawa poboru. Po przedstawieniu zasady ogólnej uwagę zwrócono na sytuacje szczególne wynikające z jednej strony ze specyfiki osoby akcjonariusza, z drugiej zaś ze szczególnych stosunków prawnych z osobami trzecimi (zastaw, użytkowanie, własność powiernicza).

W **rozdziale siódmym** zwrócono uwagę na przedstawienie problematyki **wykonania prawa poboru**. Omówiono zasadę dobrowolności wykonania prawa poboru oraz zwrócono uwagę na różnice w realizacji prawa poboru w spółce prywatnej i publicznej.

W **rozdziale ósmym** przeanalizowano przypadek emisji akcji przy udziale **subemitenta**. Problematyka ta jest szczególnie aktualna z uwagi na duże praktyczne znaczenie, jak również na fakt, że rozwiązanie, o którym mowa stanowi novum w porównaniu ze stanem prawnym obowiązującym pod rządami Kodeksu handlowego. W toku prowadzonych rozważań przedstawiono własne spojrzenie na zagadnienie prawnej kwalifikacji umowy subemisyjnej z art. 433 § 3 KSH na tle umów znanych Prawu o publicznym obrocie papierami wartościowymi. Szczegółowo

omówiono charakter prawny i przesłanki zawarcia umowy subemisyjnej. Dokonano również omówienia tzw. pośredniego prawa poboru, które występuje przy korzystaniu z pośrednictwa subemitenta.

Rozdział dziewiąty poświęcono zagadnieniu **przenoszenia i obciążania prawa poboru**. Szczegółne miejsce poświęcono problematyce ograniczania zbywalności prawa poboru, poddając stanowisko doktryny w tej mierze i proponując nowe spojrzenie na to zagadnienie. Dokonano również uwypuklenia specyfiki przenoszenia i obciążania prawa poboru w obrocie prywatnym i publicznym (tak na giełdzie jak i na regulowanym rynku pozagiełdowym).

Rozdział dziesiąty dotyczy kluczowej dla problematyki prawa poboru kwestii, a mianowicie **wyłączenia prawa poboru**. Problematyka ta stanowi szczególny przykład konfliktów interesów akcjonariuszy większościowych i mniejszościowych. Szczegółowej analizie poddano formalne i materialne przesłanki wyłączenia prawa poboru. W odniesieniu do przesłanek materialnych zaproponowano kilkuetapowy przebieg merytorycznej kontroli legalności wyłączenia prawa poboru. W dalszej części zwrócono uwagę na problem tzw. faktycznego wyłączenia prawa poboru oraz stosunek prawa poboru do warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego. Oprócz rozważań ogólnych przeanalizowano szereg konkretnych motywów wyłączenia prawa poboru, dokonując ich oceny pod kątem rozwiniętych w części teoretycznej przesłanek legalności wyłączenia.

Rozdział jedenasty poświęcono specyficznym problemom prawa poboru i jego wyłączenia przy **kapitale docelowym**. Zagadnienie to ma doniosłe znaczenie praktyczne, nie tylko z uwagi na rosnącą popularność kapitału docelowego, ale również z uwagi na zagadnienia systemowe – stopień ochrony w ramach kapitału docelowego wpływa pośrednio na aktualność problematyki zwyczajnego trybu wyłączenia prawa poboru przez walne zgromadzenie. Punkt wyjścia analizy stanowi charakterystyka instytucji kapitału docelowego na tle interesów spółki oraz akcjonariuszy. W odniesieniu do wyników tej analizy omówiono granice instytucji kapitału docelowego. Przedstawiając zagadnienia prawa koncernowego, prawa przejęć oraz zasadę neutralności zarządu zakreślono nowe ograniczenia zastosowania kapitału docelowego w przypadkach, kiedy jego wykorzystanie prowadzić by miało do popadnięcia spółki w stan zależności albo też jeżeli wiązać by się to miało z samowolnym wpływaniem przez zarząd na skład akcjonariatu.

Gruntownemu badaniu poddano kwestię skuteczności ochrony przed nadużyciem kapitału docelowego przy pomocy przesłanek materialnych oraz formalnych. Na podstawie analogicznego stosowania postanowień

dotyczących zwyczajnego trybu wyłączenia prawa poboru zaproponowano spójny system ochrony prawa poboru przy podwyższaniu kapitału w ramach kapitału docelowego.

W **rozdziale dwunastym** skupiono się na bardzo doniosłej praktycznie kwestii **prawnej ochrony** na wypadek naruszenia prawa poboru. Omówiono kompetencje sądu rejestrowego w zakresie badania prawidłowości podwyższenia kapitału. Analizie poddano nową regulację dotyczącą zaskarżania uchwał walnego zgromadzenia, poddając ją częściowej krytyce i proponując zmiany w krytykowanym zakresie. Dokładnie omówiono wszystkie kwestie materialne oraz proceduralne.

Osobne miejsce poświęcono zagadnieniu szantażu korporacyjnego oraz mechanizmom zapobiegającym nadużyciom prawa do zaskarżania uchwał. Istniejące środki prawne uzupełniono o nowe, które przedstawiono jako postulaty *de lege ferenda*.

W całości pracy wskazywano, w razie konieczności, na specyfikę związaną z tym czy chodzi o spółkę prywatną, czy publiczną oraz odwoływano się do praw państw obcych oraz do prawa europejskiego. Uwzględnione zostały prawne, praktyczne oraz ekonomiczne aspekty prawa poboru. Bez omówienia tych ostatnich nie byłoby możliwe prawidłowe zrozumienie instytucji prawa poboru, gdyż rozstrzygane przy jego pomocy konflikty są w przeważającej mierze konfliktami interesów ekonomicznych.

Praca uwzględnia ostatnie zmiany wprowadzone nowelizacją Kodeksu spółek handlowych z dnia 12 grudnia 2003 r.¹, które weszły w życie 15 stycznia 2004 r.

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