

Arkadiusz Radwan LL.M.
Uniwersytet Jagielloński Kraków
Rheinische Friedrich-Wilhelms-Universität Bonn

Zabłędza 22a
33-170 Tuchów

radwan@uni-bonn.de

**Konspekt autoreferatu pracy doktorskiej pt.
*„Prawo poboru w spółce akcyjnej w prawie
polskim na tle porównawczym”***

**napisanej w Katedrze Prawa Gospodarczego Prywatnego
Uniwersytetu Jagiellońskiego**

Promotor: Prof. dr hab. Wojciech Pyziół

1. Recenzent: Prof. dr hab. Andrzej Kidyba

2. Recenzent: Prof. dr hab. Andrzej Szumański

Kraków, dn. 31.03.2003

I. Uzasadnienie wyboru tematu	2
II. Uwagi o metodzie	4
III. Cele badawcze	6
IV. Struktura pracy	6
V. Przegląd treści poszczególnych rozdziałów	7
VI. Zestawienie głównych tez pracy	11

I. Uzasadnienie wyboru tematu

Tytułowa problematyka dotyczy jednego z **podstawowych praw akcjonariusza** i już z tego względu temat pracy może wydawać się atrakcyjny. Jest on zakrojony na tyle wąsko, że możliwe jest przeprowadzenie dogłębnej analizy tematu i przedstawienie konkretnych rozwiązań i jednocześnie jest on na tyle „uwikłany” nie tylko w złożoną problematykę prawa spółek, również w całe spektrum zagadnień z innych gałęzi prawa, że praca nabiera pewnego wymiaru interdyscyplinarnego.

Pośród problemów prawa spółek tytułowe zagadnienie należy do najbardziej pasjonujących, ponieważ ułożone jest w centrum problematyki **kolizji interesów**: większości i mniejszości oraz organów menedżerskich i właścicielskich. Najbardziej wyraziste jest to w zakresie problematyki wyłączania prawa poboru.

Inne kwestie z zakresu prawa spółek obejmują między innymi:

- problem zbywalności akcji i granic autonomii woli stron w zakresie jej limitowania,
- instytucję kapitału docelowego
- instytucję warunkowego podwyższania kapitału zakładowego.

Z innych obszarów prawa wymienić należy

- Liczne kwestie cywilnoprawne takie jak:
 - prawa warunkowe,
 - umowa przedwstępna,
 - prawo pierwokupu,
 - przelew wierzytelności,
 - zagadnienie autonomii woli stron,

- papiery wartościowe i zagadnienia legitymacyjne,
 - bezpodstawne wzbogacenie,
 - nadużycie prawa podmiotowego,
 - odpowiedzialność kontraktowa i deliktowa,
 - ograniczone prawa rzeczowe,
 - umowa na rzecz osoby trzeciej;
-
- Problemy związane z Krajowym Rejestrem Sądowym ;
 - Zagadnienia z zakresu postępowania cywilnego procesowego i nieprocesowego, tymczasowa ochrona prawna;
 - Wybrane zagadnienia z ustawy o obligacjach;
 - Liczne zagadnienia z zakresu prawa o publicznym obrocie papierami wartościowymi (obrót wtórny, umowy subemisyjne), prawa giełdowego i regulacji KDPW;
 - Zagadnienia teorii prawa (wykładnia, stosunek prawa stanowionego do prawa precedensowego);
 - Liczne elementy prawa europejskiego;
 - Metody komparatystyki prawniczej;
 - Elementy prawa podatkowego.

Spojrzenie w tak szerokim **kontekście** potraktowałem z jednej strony jako wyzwanie, z drugiej zaś jako szansę, że wyniki przeprowadzonych przeze mnie badań nie dadzą się zrelatywizować przez późniejsze uwzględnienie kwestii, które na etapie tworzenia pracy nie zostały należycie wzięte pod uwagę, a które stawiałyby poruszaną problematykę w nowym świetle.

Na koniec kilka słów na temat **dotychczasowego potraktowania tytułowej problematyki** w literaturze przedmiotu. Rozpoczynając pracę miałem przeświadczenie o istniejącej potrzebie kompleksowego opracowania problematyki prawa poboru. W toku pracy nad tekstem moje przeświadczenie przekształcało się stopniowo w pewność. Dotychczas prawu poboru poświęcono w polskim piśmiennictwie tylko jedno opracowanie monograficzne, pióra Pawła Grzejszczaka pt. *Prawo poboru akcji*, Warszawa 1998. Opracowanie to zostało jednak napisane pod rządami nieobowiązującego już w tej materii kodeksu handlowego z 1934 r. Z mocą od dnia 1 stycznia 2001 r. tj. z chwilą wejścia w życie kodeksu spółek handlowych regulacja prawa

poboru uległa jednak pewnej zmianie. Dodatkowo zmianie uległo całe „środowisko prawne” instytucji, głównie przez wprowadzenie kapitału docelowego, zmiany w zakresie regulacji trybów subskrypcji akcji, skarg wspólników i innych kwestii. Jednocześnie uchwalenie nowej kodyfikacja służyć miało między innymi dostosowaniu prawa polskiego do standardów obowiązujących w Unii Europejskiej, co implikuje konieczność wykładni w duchu dyrektyw europejskich. Niezależnie od tego spora część spośród tych tez postawionych przez Pawła Grzejszczaka, które nie dotyczą kwestii objętych nowelizacją, tj. tych, które teoretycznie zachowują aktualność także na gruncie obowiązującego prawa, jest i od początku była w mojej ocenie błędna. Z tezami podejmowałem polemikę.

II. Uwagi o metodzie

W toku pracy nad tekstem starałem się mieć stale na uwadze, że nauka prawa, zwłaszcza prawa gospodarczego pełni **służebną funkcję** wobec nauk ekonomicznych. Ta pokora wobec zdobyczy empirii stanowi nie tylko ukłon w stronę praktyki, ale wynika również z głębokiego przekonania, że odpowiedzialne uprawianie nauki prawa wymaga w coraz większej mierze podejścia interdyscyplinarnego. Zainspirowany nurtem *law and economics* starałem się znaleźć formułę, w której obok tradycyjnej zasady urzeczywistniania sprawiedliwości należycie uwzględnione zostaną również postulaty efektywności ekonomicznej.

W zakresie prowadzonych rozważań starałem się **uwzględnić wszystkie reprezentowane w piśmiennictwie poglądy** mające związek lub wpływ na dyskutowane zagadnienie. Wyniki analizy tych poglądów zmuszały mnie często do zajęcia stanowiska odrębnego, które poparte było argumentacją. Niejednokrotnie, zwłaszcza wówczas, gdy konfrontowany byłem z zagadnieniem złożonym, które jednak nie zostało należycie potraktowane w literaturze przedmiotu, dyskusja przybierała charakter rozprawy z kontrargumentami antycypowanymi. Ten z czytelników, który „dotrwa” do rozdziału poświęconego relacji kapitału docelowego do prawa poboru zrozumie co mam na myśli mówiąc o kontrargumentach antycypowanych.

W toku prowadzonych badań szeroko korzystałem z ustawodawstwa, orzecznictwa i piśmiennictwa obcego. Uznałem, że wyniki tych badań zasługują na przedstawienie ich w postaci

odrębnego rozdziału. Ponieważ praca skupia się przede wszystkim na prawie polskim, wnioski z **analizy komparatystycznej** zostały uwzględnione w całym toku pracy.

Przy wykładni poszczególnych zagadnień przyświecał mi postulat wykładni pod kątem **prawa europejskiego-wspólnotowego**.

W całości pracy wskazywałem również w razie konieczności na specyfikę związaną z tym, czy chodzi o **spółkę prywatną czy publiczną**.

Mimo postawienia licznych **postulatów *de lege ferenda*** brak jest w pracy rozdziału o takim tytule. Formułowanie takich postulatów stanowiło bowiem logiczne następstwo prowadzonych wywodów, co przesądziło i ich umiejscowieniu w określonych miejscach w pracy. Najważniejsze postulaty pod adresem ustawodawcy zostały jednak powtórzone wśród tych końcowych zamykających pracę.

W niektórych dziedzinach prawa, w tym przede wszystkim w zakresie prawa spółek obserwujemy zacieranie się różnic w zakresie źródeł prawa pomiędzy systemem kontynentalnym a systemem prawa precedensowego. Z jednej strony również państwa wywodzące się z tradycji *common law* posiadają kodyfikacje prawa spółek, z drugiej zaś w systemie stanowionego prawa spółek wzrastającą rolę odgrywa orzecznictwo. Dlatego też zawarte w pracy **postulaty dotyczące interpretacji prawa** zbliżają się funkcjonalnie do tych dotyczących zmian legislacyjnych. W praktyce oznaczało to oprócz prowadzenia rozważań teoretycznych również konieczność wprowadzenia pewnej **kazuistyki**. Tego rodzaju zabieg wydaje się nieodzowny zwłaszcza jeżeli w ramach regulacji prawa poboru ustawodawca posługuje się zwrotem nieodokreślonym jakim jest interes spółki.

W konsekwencji usprawiedliwione wydaje się twierdzenie, iż problematyka będąca przedmiotem niniejszego opracowania doczekała się omówienia dogmatycznoprawnego, praktycznoprawnego, prawnoekonomicznego oraz prawnoporównawczego i europejskoprawnego.

III. Cele badawcze

Na wstępie pracy sformułowane zostały wyraźnie podstawowe cele badawcze:

- 1) Ustalenie **charakteru prawnego** i treść prawa poboru oraz jego stosunku do prawa poboru *ex contractu*
- 2) Dokonanie analizy funkcji prawa poboru z uwzględnieniem alternatywnych rozwiązań prawnych
- 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**

Obok tych kwestii podniesiony został cały szereg zagadnień drobniejszych w tym również, wypadkowych bądź cząstkowych.

IV. Struktura pracy

Jeżeli chodzi o **objętość**, praca wydaje się być stosunkowo obszerna, obejmuje bowiem ok. 570 stron. Taka była cena podjęcia i poważnego potraktowania wszystkich aspektów związanych z problematyką prawa poboru.

Tekst podzielony został na **trzydzieści rozdziałów** poświęconym prawnemu tłu oraz poszczególnym aspektom problematyki prawa poboru.

Rozdziały dzielą się na mniejsze jednostki redakcyjne, także ostatecznie można mówić o **pięcioszczeblowej strukturze pracy**.

W razie dylematów dotyczących umiejscowienia danej problematyki w tekście pracy, niejednokrotnie posługiwałem się techniką **odesłań** w celu uniknięcia zbędnych powtórzeń.

Praca zawiera ponadto **wykaz skrótów**, **bibliografię** oraz **załącznik** obejmujący wyciągi z regulacji prawnych mających znaczenie i wykorzystanych w pracy.

Umieszczenie załącznika służy kilku celom:

- ułatwieniu czytelnikowi korzystania z pracy,
- umożliwieniu samodzielnego spojrzenia na omawiane zagadnienia poprzez dostarczenie materiału źródłowego,
- uwiarygodnieniu autora.

Klamrami dla pracy są **wstęp**, który obejmuje przegląd rozdziałów i w którym sformułowano cele badawcze pracy oraz **podsumowanie** składające się z ujętych lapidarnie głównych tez i wniosków wynikających z przeprowadzonych rozważań.

V. Przegląd treści poszczególnych rozdziałów

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 oraz 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.

W **rozdziale drugim** dokonano szerokiej prezentacji prawa poboru w **regulacjach prawnych państw obcych**. Uwzględniono łącznie dziesięć różnych systemów prawnych, w tym przede wszystkim państw należących do Unii Europejskiej ale także Chorwacji, która poszczycić się może stosunkowo młodą i nowoczesną regulacją prawa spółek handlowych oraz Stanów Zjednoczonych, gdzie znaczenie 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 prawnych.

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 charakter komparatystyczny.

W **rozdziale trzecim** zawarto omówienie regulacji prawa poboru w **prawie europejskim**. Największe znaczenie przypisywać należy tutaj postanowieniom II dyrektywy Rady Wspólnot Europejskich nr 77/910 z dn. 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 II dyrektywy omówiono także prawo poboru w projektach rozporządzenia o statucie europejskiej spółki akcyjnej (*societas europaea*). 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 również 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 bezprecedensowego w naszej literaturze ich omówienia łącznie z relacją do 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 legitymacje 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 problematykę **wykonania prawa poboru**. Omówiono zasadę dobrowolności wykonania prawa poboru oraz zwrócono uwagę na różnice w realizacji prawa poboru w spółce prywatnej i publicznej.

Rozdział ósmy poświęcono zagadnieniu **przenoszenia i obciążania prawa poboru**. Szczegółnie omówiono problematykę ograniczania zbywalności prawa poboru podając 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).

W **rozdziale dziewiątym** 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 k.s.h. na tle umów znanych z prawa 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 dziesiąty dotyczy kluczowej dla problematyki prawa poboru kwestii a mianowicie **wyłaczenia 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 oparciu o wyniki tej analizy omówiono granice instytucji kapitału docelowego. Dyskutując 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. W oparciu o analogiczne stosowanie 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 podając 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 **rozdziale trzynastym** zwięźle omówiono **zagadnienia intertemporalne**.

VI. Zestawienie głównych tez pracy

1. Prawo poboru odgrywa istotną rolę we wszystkich przeanalizowanych systemach prawnych państw europejskich. Pewne rozbieżności dotyczą jednak tak zakresu przedmiotowego (– w szeregu ustawodawstw jest ono ograniczone jedynie do emisji akcji gotówkowych) jak i podmiotowego prawa poboru (w niektórych systemach prawo poboru przysługuje także posiadaczom obligacji konwertowalnych oraz obligacji z prawem pierwszeństwa). Wspólną cechą jest obowiązywanie kryterium rzeczowego przy wyłączeniu prawa poboru, przy czym w niektórych krajach nacisk położony jest na stronę pozytywną (konieczność usprawiedliwienia wyłączenia), w innych natomiast na stronę negatywną (zakaz nadużycia). Przesłanką materialną – przeważnie niepisaną – jest wyłączenie w interesie spółki.
2. Jednym z celów uchwalenia nowej ustawy o spółkach handlowych było dostosowania prawa polskiego do standardów obowiązujących w Unii Europejskiej. W zakresie prawa poboru relewantnym aktem prawnym jest II dyrektywa Rady Unii Europejskiej o ochronie kapitału. Poprzez odejście od możliwego pod rządami kodeksu handlowego generalnego wyłączenia prawa poboru w statucie spółki osiągnięto w tym zakresie stan zgodności z postanowieniami art. 29 II dyrektywy.
W porównaniu z regulacją zawartą we wspomnianej dyrektywie prawo polskie przewiduje znacznie surowsze wymagania dotyczące większości koniecznej do podjęcia uchwały w przedmiocie wyłączenia prawa poboru. Zgodnie bowiem z art. 433 § 2 k.s.h. uchwała taka musi zostać podjęta większością czterech piątych głosów, podczas gdy według art. 40 ust 1 II dyrektywy wystarczające jest poparcie dwóch trzecich głosów a przy quorum wynoszącym połowę kapitału zakładowego uchwała w sprawie wyłączenia prawa poboru może zapaść nawet zwykłą większością głosów. Z uwagi jednak na okoliczność, że dyrektywa wyznacza w tym miejscu minimalny standard ochrony praw akcjonariuszy, surowsze polskie rozwiązania uznać należy za dopuszczalne. Ten sam argument przemawia za dopuszczalnością uzależnienia legalności uchwały wyłączającej prawo poboru od spełnienia przesłanek o charakterze materialnym, o których milczy sama dyrektywa oraz rozciągnięciem prawa poboru także na

akcje aportowe, mimo iż dyrektywa obowiązek wprowadzenia prawa poboru ogranicza jedynie do akcji gotówkowych.

Kodeks spółek handlowych nie przewiduje wyraźnie, że opinia zarządu uzasadniająca wyłączenie prawa poboru ma zostać sporządzona na piśmie, jak to czyni art. 29 ust. 4 zd. 3 dyrektywy. Należy jednak przyjąć, że choćby z uwagi na cel obowiązku sporządzenia opinii zarządu, jakim jest umożliwienie akcjonariuszom zapoznania się z powodami przemawiającymi za podjęciem uchwały o wyłączeniu prawa poboru opinia ta powinna zostać sporządzona na piśmie.

Wzorem art. 29 ust. 6 prawem poboru objęte zostały również instrumenty zamienne na akcje oraz inkorporujące prawo złożenia zapisu na akcje.

Polska ustawa podobnie jak art. 29 ust. 7 dyrektywy dopuszcza objęcie akcji przez subemitenta bez konieczności spełniania wymogów przewidzianych dla wyłączenia formalnego prawa poboru.

W sumie polską regulację prawa poboru uznać należy za jak najbardziej zgodną z wymogami stawianymi przez II dyrektywę. Postanowienia art. 433 k.s.h. znacznie przewyższają standard ochrony akcjonariuszy przewidziany przepisami dyrektywy. Za zgodnością z wymogami prawa europejskiego przemawia jednak charakter omawianej regulacji zawartej w dyrektywie – w odniesieniu do prawa poboru stanowi ona bowiem normę o charakterze semiimperatywnym.

3. Ustawowe prawo poboru *in concreto* w znaczeniu formalnym jest wynikającym z akcji, zbywalnym, mającym mieszany, majątkowo-korporacyjny charakter, z reguły warunkowym uprawnieniem do objęcia akcji względnie instrumentów zamiennych na akcje lub inkorporujących prawo objęcia akcji w liczbie wynikającej ze stosunku ilości akcji posiadanych w dniu powstania uprawnienia do ogólnej liczby akcji lub też w liczbie większej, wynikającej ze sztywnych, z góry określonych w ustawie, (ewentualnie statucie lub uchwale walnego zgromadzenia) zasad przydziału akcji w granicach jednak złożonego zapisu, dokonanie którego w ustalonym terminie jest prawnym warunkiem przydziału akcji.
4. Prawo poboru *ex lege* jest instytucją zupełnie różną od prawa poboru *ex contractu*. Różnice dotyczą tak źródła obowiązywania jak również charakteru prawnego i funk-

cji. Ustawowe prawo poboru korzysta z pierwszeństwa przed prawem poboru *ex contractu*. To ostatnie może być przyznane jedynie pod warunkiem wyłączenia ustawowego prawa poboru. Prawo poboru *ex contractu* ma charakter zbliżony do umowy przedwstępnej albo prawa pierwokupu.

5. Prawo poboru stanowi ustawową klauzulę ochronną o charakterze szczegółowym. Analiza funkcji prawa poboru prowadzi do wniosku, że prawo to należy do najważniejszych praw akcjonariusza. Prawo poboru pełni przede wszystkim funkcję ochronną, będąc nakierowane na utrzymanie przez akcjonariusza jego pozycji w spółce. Celem prawa poboru jest zagwarantowanie akcjonariuszowi, że jego położenie w spółce nie ulegnie pogorszeniu bez jego woli. Ochronna funkcja prawa poboru realizuje się poprzez zapobieganie „rozwodnieniu”, do którego może dojść w wyniku emisji nowych akcji z pominięciem pierwszeństwa dotychczasowych akcjonariuszy do ich objęcia. „Rozwodnienie” może być „rozwodnieniem udziałowym” albo też „rozwodnieniem majątkowym”. Następstwem tego pierwszego jest pogorszenie się położenia akcjonariusza w odniesieniu do wszystkich tych praw, które przysługują kwantytatywnie proporcjonalnie do ilości posiadanych akcji, tj. prawa głosu, prawa do dywidendy, prawa do udziału w podziale masy likwidacyjnej, prawa poboru jak również do praw mniejszości. Następstwem natomiast „rozwodnienia majątkowego” jest utrata wartości księgowej starych akcji na rzecz akcji nowej emisji.
6. Wykonanie prawa poboru leży co do zasady w gestii akcjonariusza; jest on uprawniony, ale nie zobowiązany do wykonania prawa poboru.
7. Prawo poboru jest prawem zbywalnym. Wbrew rozpowszechnionemu pogładowi co do zasady nie jest dopuszczalne ograniczenie zbywalności prawa poboru, ponieważ byłoby to nie do pogodzenia z ochronną funkcją prawa poboru, realizującą się także poprzez możliwość zbycia prawa poboru (funkcja kompensacji rozwodnienia).
8. Wyłączenie prawa poboru dopuszczalne jest przy spełnieniu szeregu materialnych i formalnych przesłanek. Przesłanka materialna obejmuje działanie w interesie spółki, kauzalność, konieczność wyłączenia oraz zachowanie proporcjonalności. Naruszenie

zasady równego traktowania akcjonariuszy (częściowe wyłączenie prawa poboru, wyłączenie na rzecz akcjonariusza większościowego) jest dopuszczalne, wymaga jednak szczególnego usprawiedliwienia. Legalność wyłączenia prawa poboru zależy od okoliczności danego przypadku, w szczególności od rodzaju spółki (publiczna czy niepubliczna), zamierzenia inwestycyjnego wyłączonych akcjonariuszy oraz „potencjału nadużycia”

9. Na równi z wyłączeniem prawa poboru traktować należy ograniczenie prawa poboru oraz tzw. faktyczne wyłączenie prawa poboru.
10. Wyłączenie prawa poboru w ramach kapitału docelowego stanowi dokładnie taki sam rodzaj ingerencji, co wyłączenie przez walne zgromadzenie w zwyczajnym trybie art. 433 § 2 k.s.h. Identyczność stopnia ingerencji uzasadnia zrównanie standardu ochrony. Przed wyłączeniem prawa poboru zarząd zobowiązany jest do przedłożenia akcjonariuszom opinii uzupełniającej uzasadniającej wyłączenie prawa poboru z uwzględnieniem nowych okoliczności, aktualnych w chwili wyłączenia.
11. Zarząd nie może wykorzystać kapitału docelowego do „wpędzenia” spółki w stan zależności. Podobnie nie jest dopuszczalna samowolne prowadzenie przez zarząd polityki personalnej w odniesieniu do składu akcjonariatu.
12. Z uwagi na potrzebę ochrony interesów akcjonariuszy maksymalny okres upoważnienia zarządu do podwyższania kapitału w ramach kapitału docelowego powinien zostać skrócony do 18 miesięcy.
13. Ochrona prawna może mieć charakter prewencyjny bądź kompensacyjny. Środkiem ochrony przed nielegalnym wyłączeniem prawa poboru jest powództwo o uchylenie uchwały oraz o stwierdzenie nieważności uchwały. Zaskarżenie uchwały nie powoduje automatycznego wstrzymania postępowania rejestrowego. Wpis podwyższenia nie wywiera jednak skutku sanującego. Uchylenie uchwały wywiera skutek *ex nunc*; stwierdzenie nieważności ma moc wsteczną (skutek *ex tunc*).

14. Dopuszczalność powództwa o stwierdzenie nieważności uchwały została w k.s.h. zakrojona zbyt szeroko. *De lege ferenda* godne rozważenia byłoby ograniczenie możliwości wnoszenia powództwa o unieważnienie uchwały jedynie do rażących, najlepiej stypizowanych ustawowo naruszeń prawa (analogia do spółki wadliwej, art. 21 k.s.h). Oprócz tego za wskazane należy uznać wprowadzenie odrębnego trybu postępowania, jeżeli spór dotyczy jedynie aspektów majątkowych (wyłączenia prawa poboru, przymusowego wykupu akcjonariuszy mniejszościowych, połączenia).
15. Wbrew reprezentowanemu w doktrynie stanowisku do uchwał zarządu stosuje się odpowiednio przepisy dotyczące zaskarżania uchwał walnego zgromadzenia. Interes akcjonariuszy może być tymczasowo chroniony w drodze wydania zarządzenia wydanego w postępowaniu zabezpieczającym.
16. Bezprawnie wyłączeni akcjonariusze mogą co do zasady wybierać pomiędzy restytucją naturalną a odszkodowaniem majątkowym. Zagadnienia odpowiedzialności odszkodowawczej, w szczególności ustalenia wysokości odszkodowania wymagają jednak dalszego wyjaśnienia.