

LEGITYMACJA UPRAWNIONEGO Z AKCJI

Kacper Wosiak

LEGITYMACJA UPRAWNIONEGO Z AKCJI

LEGITYMACJA UPRAWNIONEGO Z AKCJI

Kacper Wosiak

SERIA **MONOGRAFIE**

Wydanie publikacji zostało dofinansowane
przez Wydział Prawa, Administracji i Ekonomii Uniwersytetu Wrocławskiego

Stan prawny na 1 września 2021 r.

Recenzent
Prof. dr hab. Marek Michalski

Wydawca
Małgorzata Stańczak

Redaktor prowadzący
Livia Śpiewak

Opracowanie redakcyjne
Cudzyśłów Dagmara Wachna

Projekt okładek serii
Wojtek Kwiecień-Janikowski, Przemek Dębowski



Ta książka jest wspólnym dziełem twórcy i wydawcy. Prosimy, byś przestrzegał przysługujących
im praw. Książkę możesz udostępnić osobom bliskim lub osobiście znanym, ale nie publikuj
jej w internecie. Jeśli cytujesz fragmenty, nie zmieniaj ich treści i koniecznie zaznacz,
czyje to dzieło. A jeśli musisz skopiować część, rób to jedynie na użytek osobisty.

Szanujemy prawo i własność
Więcej na www.legalnakultura.pl
Polska Izba Książki

© Copyright by Wolters Kluwer Polska Sp. z o.o., 2021

ISBN 978-83-8246-435-1
ISSN 1897-4392

Wolters Kluwer Polska Sp. z o.o.
Dział Praw Autorskich
01-208 Warszawa, ul. Przyokopowa 33
tel. 22 535 82 19
e-mail: PL-ksiazki@wolterskluwer.com

księgarnia internetowa www.profinfo.pl

SPIS TREŚCI

Wykaz skrótów	11
Wstęp	15
Rozdział I	
Akcja – prawo podmiotowe	21
1. Konstrukcja i treść prawa	21
1.1. Ogólna charakterystyka akcji	21
1.2. Uprawnienia majątkowe z akcji	30
1.2.1. Prawo do zysku	30
1.2.2. Prawo poboru	34
1.2.3. Prawo do udziału w masie likwidacyjnej	41
1.3. Uprawnienia korporacyjne z akcji	41
1.3.1. Uprawnienie do uczestnictwa w walnym zgromadzeniu i prawo głosu	41
1.3.2. Prawo do informacji	47
1.3.3. Prawa mniejszości	49
1.3.4. Prawo do zaskarżania uchwał oraz pozostałe uprawnienia przybierające formę kompetencji procesowej	52
2. Powstanie i wygaśnięcie akcji	54

Rozdział II

Sposób ustalania uprawnionego z akcji związanych z dokumentem (stan prawny sprzed wejścia w życie ustawy z dnia 30 sierpnia 2019 r.)	61
1. Zagadnienia wspólne dla akcji związanych z dokumentem	61
1.1. Cechy akcji jako papieru wartościowego	62
1.2. Powstanie akcji jako papieru wartościowego	66
1.3. Treść dokumentu akcji	74
1.4. Odcinki zbiorowe	79
1.5. Ważność dokumentu akcji	80
1.6. Umorzenie, unieważnienie dokumentów akcji	83
2. Akcje imienne	91
2.1. Akcja jako imienny papier wartościowy	91
2.2. Prowadzenie księgi akcyjnej i procedura zmiany wpisu	95
2.3. Konstrukcja legitymacji wynikającej z wpisu w księdze akcyjnej	102
2.4. Charakter prawny wpisu	112
2.5. Zakres działania legitymacji formalnej	116
2.6. Zasady dochodzenia wpisu przez niewpisanego do księgi akcyjnej nabywcę akcji	122
2.7. Skutki legitymacji formalnej dla osób trzecich	125
2.7.1. Nabycie akcji od nieuprawnionego	125
2.7.2. Zarzuty przysługujące wobec nabywcy akcji	129
2.8. Akcje własne a wpis w księdze akcyjnej	130
3. Akcje na okaziciela	137
3.1. Legitymacja uprawnionego przed wydaniem dokumentu akcji na okaziciela	137
3.1.1. Akcje nie w pełni opłacone	137
3.1.2. Akcje opłacone w pełni	139
3.2. Posiadanie dokumentu akcji na okaziciela jako podstawa legitymacji formalnej akcjonariusza	144
3.2.1. Podstawowe założenia legitymacji formalnej z akcji na okaziciela	144

3.2.2. Wydanie jako przesłanka przeniesienia akcji na okaziciela	146
3.2.3. Wykonywanie uprawnień z akcji na okaziciela	152
3.3. Zakres działania legitymacji formalnej	159
3.4. Skutki legitymacji formalnej dla osób trzecich	165
3.4.1. Nabycie akcji od nieuprawnionego	165
3.4.2. Zarzuty przysługujące wobec nabywcy akcji	166

Rozdział III

Sposób ustalania uprawnionego z akcji niemających formy dokumentu	173
1. Akcje zarejestrowane w depozycie papierów wartościowych (akcje zdematerializowane)	173
1.1. Doktrynalne ujęcia dematerializacji papierów wartościowych	173
1.2. Zasady rejestracji akcji w depozycie papierów wartościowych	180
1.2.1. Rachunek papierów wartościowych	180
1.2.2. Powstanie akcji jako zdematerializowanego papieru wartościowego	184
1.2.3. Przenoszenie akcji zdematerializowanych	191
1.2.4. Relacja między rachunkiem papierów wartościowych oraz kontem depozytowym	207
1.3. Legitymacja akcjonariusza z akcji zdematerializowanych	215
1.3.1. Zapis na rachunku papierów wartościowych	215
1.3.2. Świadectwo depozytowe oraz zaświadczenie o prawie uczestnictwa w walnym zgromadzeniu	245
1.3.3. Zasady spełniania świadczeń należnych akcjonariuszowi przez spółkę	258
1.3.4. Skutki legitymacji dla osób trzecich	261
2. Akcje zarejestrowane w rejestrze akcjonariuszy	269
2.1. Zasady rejestracji akcji w rejestrze akcjonariuszy	269

2.1.1. Podstawowe założenia.....	269
2.1.2. Umowa o prowadzenie rejestru akcjonariuszy.....	272
2.1.3. Przenoszenie akcji	278
2.1.4. Procedura zmiany wpisu w rejestrze akcjonariuszy.....	288
2.2. Legitymacja akcjonariusza z akcji zarejestrowanych w rejestrze akcjonariuszy	293
2.2.1. Charakter prawny wpisu w rejestrze akcjonariuszy.....	293
2.2.2. Zakres działania legitymacji wynikającej z wpisu.....	302
2.2.3. Zasady dochodzenia wpisu przez nabywcę akcji niewpisanego do rejestru akcjonariuszy....	307
2.2.4. Świadcstwo rejestrowe	310
2.2.5. Zasady spełniania świadczeń należnych akcjonariuszowi przez spółkę	310
2.3. Skutki legitymacji formalnej dla osób trzecich	312
2.3.1. Nabycie akcji od nieuprawnionego	312
2.3.2. Zarzuty przysługujące wobec nabywcy akcji	320

Rozdział IV

Szczegółowe zasady wykonywania uprawnień z akcji	323
1. Prawa majątkowe	323
1.1. Prawo do zysku.....	323
1.1.1. Sposób określania kręgu uprawnionych	323
1.1.2. Akcje imienne związane z dokumentem	324
1.1.3. Akcje na okaziciela związane z dokumentem	327
1.1.4. Kupony dywidendowe	328
1.1.5. Akcje zarejestrowane w depozycie papierów wartościowych (akcje zdematerializowane)	329
1.1.6. Akcje zarejestrowane w rejestrze akcjonariuszy	330
1.1.7. Następstwa spełnienia świadczenia do rąk legitymowanego formalnie, lecz nielegitymowanego materialnie	332

1.2. Prawo poboru.....	333
1.2.1. Sposób określania kręgu uprawnionych	333
1.2.2. Akcje imienne związane z dokumentem	333
1.2.3. Akcje na okaziciela związane z dokumentem	333
1.2.4. Akcje zarejestrowane w depozycie papierów wartościowych (akcje zdematerializowane)	334
1.2.5. Akcje zarejestrowane w rejestrze akcjonariuszy	335
1.2.6. Następstwa spełnienia świadczenia do rąk legitymowanego formalnie, lecz nielegitymowanego materialnie.....	336
1.3. Prawa, do których nie stosuje się reguły dnia miarodajnego do wyznaczenia kręgu uprawnionych	338
1.3.1. Akcje imienne i na okaziciela związane z dokumentem.....	338
1.3.2. Akcje zarejestrowane w depozycie papierów wartościowych (akcje zdematerializowane).....	339
1.3.3. Akcje zarejestrowane w rejestrze akcjonariuszy.....	340
1.3.4. Następstwa spełnienia świadczenia do rąk legitymowanego formalnie, lecz nielegitymowanego materialnie	341
2. Prawa korporacyjne	341
2.1. Uprawnienie do uczestnictwa w walnym zgromadzeniu i prawo głosu	341
2.1.1. Akcje imienne związane z dokumentem	341
2.1.2. Akcje na okaziciela związane z dokumentem	347
2.1.3. Akcje zarejestrowane w depozycie papierów wartościowych (akcje zdematerializowane).....	348
2.1.4. Akcje zarejestrowane w rejestrze akcjonariuszy	353
2.1.5. Następstwa spełnienia świadczenia do rąk legitymowanego formalnie, lecz nielegitymowanego materialnie	356
2.2. Prawa mniejszości oraz prawo do informacji	356

2.3. Prawo do zaskarżania uchwał walnego zgromadzenia	358
2.3.1. Akcje spółki niebędącej spółką publiczną	358
2.3.2. Akcje spółki publicznej	362
2.4. Pozostałe uprawnienia przybierające formę kompetencji procesowej.....	364
Podsumowanie	367
Bibliografia	377
Wykaz aktów prawnych.....	393
Wykaz orzeczeń	395

WYKAZ SKRÓTÓW

Akty prawne

- dyrektywa 98/26/WE – dyrektywa 98/26/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z 19.05.1998 r. w sprawie zamknięcia rozliczeń w systemach płatności i rozrachunku papierów wartościowych (Dz.Urz. UE L 166, s. 45, ze zm.)
- dyrektywa 2007/36/WE – dyrektywa 2007/36/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z 11.07.2007 r. w sprawie wykonywania niektórych praw akcjonariuszy spółek notowanych na rynku regulowanym (Dz.Urz. UE L 184, s. 17, ze zm.)
- dyrektywa 2017/1132 – dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/1132 z 14.06.2017 r. w sprawie niektórych aspektów prawa spółek (Dz.Urz. UE L 169, s. 46, ze zm.)
- k.c. – ustawa z 23.04.1964 r. – Kodeks cywilny (Dz.U. z 2020 r. poz. 1740 ze zm.)
- k.h. – rozporządzenie Prezydenta Rzeczypospolitej z 27.06.1934 r. – Kodeks handlowy (Dz.U. Nr 57, poz. 502 ze zm.)
- k.p.c. – ustawa z 17.11.1964 r. – Kodeks postępowania cywilnego (Dz.U. z 2020 r. poz. 1575 ze zm.)
- k.s.h. – ustawa z 15.09.2000 r. – Kodeks spółek handlowych (Dz.U. z 2020 r. poz. 1526 ze zm.)
- k.z. – Rozporządzenie Prezydenta Rzeczypospolitej z 27.10.1933 r. – Kodeks zobowiązań (Dz.U. Nr 82, poz. 598 ze zm.)
- p.o.p.w. – ustawa z 21.08.1997 r. – Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi (Dz.U. z 2005 r. Nr 111, poz. 937 ze zm. – nieobowiązująca)

pr. bank.	– ustawa z 29.08.1997 r. – Prawo bankowe (Dz.U. z 2020 r. poz. 1896 ze zm.)
pr. not.	– ustawa z 14.02.1991 r. – Prawo o notariacie (Dz.U. z 2020 r. poz. 1192 ze zm.)
pr. weksl.	– ustawa z 8.04.1936 r. – Prawo wekslowe (Dz.U. z 2016 r. poz. 160)
r.t.w.p.	– rozporządzenie Ministra Finansów z 30.05.2018 r. w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, oraz banków powierniczych (Dz.U. z 2020 r. poz. 1922)
Regulamin KDPW	– Regulamin Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych
SZD KDPW	– Szczegółowe Zasady Działania Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych
u.o.	– ustawa z 15.01.2015 r. o obligacjach (Dz.U. z 2020 r. poz. 1208 ze zm.)
u.o.i.f.	– ustawa z 29.07.2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz.U. z 2021 r. poz. 328 ze zm.)
u.o.p.	– ustawa z 29.07.2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Dz.U. z 2020 r. poz. 2080 ze zm.)
u.o.r.	– ustawa z 24.08.2001 r. o ostateczności rozrachunku w systemach płatności i systemach rozrachunku papierów wartościowych oraz zasadach nadzoru nad tymi systemami (Dz.U. z 2019 r. poz. 212 ze zm.)
u.r.	– ustawa z 29.09.1994 r. o rachunkowości (Dz.U. z 2021 r. poz. 217 ze zm.)
ustawa o KRS	– ustawa z 20.08.1997 r. o Krajowym Rejestrze Sądowym (Dz.U. z 2021 r. poz. 112 ze zm.)
z.k.s.h., ustawa zmieniająca	– ustawa z 30.08.2019 r. o zmianie ustawy – Kodeks spółek handlowych oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. poz. 1798 ze zm.)

Czasopisma i wydawnictwa promulgacyjne

ONSAiWSA	– Orzecznictwo Naczelnego Sądu Administracyjnego i wojewódzkich sądów administracyjnych
----------	---

OSNC	– Orzecznictwo Sądu Najwyższego. Izba Cywilna
OSNC-ZD	– Orzecznictwo Sądu Najwyższego. Izba Cywilna – Zbiór Dodatkowy
OSP	– Orzecznictwo Sądów Polskich
PPH	– Przegląd Prawa Handlowego
PPW	– Prawo Papierów Wartościowych
PS	– Prawo Spółek

Inne

KDPW	– Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych
KDPW_CCP	– Izba rozliczeniowa Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych
NSA	– Naczelny Sąd Administracyjny
SA	– Sąd Apelacyjny
SN	– Sąd Najwyższy

WSTĘP

Kierując się konotacjami znaczeniowymi słowa „akcja”, temat niniejszej pracy można sprowadzić do prostego stwierdzenia, że osobą legitymowaną z akcji jest akcjonariusz. Zgodnie z definicją słownika języka polskiego akcjonariusz to posiadacz akcji oraz współwłaściciel przedsiębiorstwa akcyjnego¹. Podana definicja wyraźnie nawiązuje do rzeczywistego uprawnienia, które przysługuje uczestnikowi przedsięwzięcia prowadzonego w formie spółki akcyjnej. W języku prawniczym – zwłaszcza na gruncie prawa papierów wartościowych – stan przysługiwania danej osobie pewnego prawa podmiotowego określany jest mianem legitymacji materialnej². Jest to jedna z płaszczyzn, do której nawiązuje temat niniejszej monografii, a która będzie przedmiotem rozważań. Jest to jednak wyłącznie jeden aspekt, w jakim uczestnik obrotu prawnego może legitymować się prawem podmiotowym.

Wydaje się, że nie jest możliwe omówienie problematyki należącej do dziedziny prawa papierów wartościowych bez operowania pojęciem legitymacji formalnej. Jest to prawdopodobnie najważniejszy element konstrukcji papieru wartościowego jako szczególnej kompozycji prawa podmiotowego i nośnika. Występująca tu dwutorowość legitymacji jest cechą charakterystyczną prawa papierów wartościowych, będąc konsekwencją dążeń ustawodawcy do przełamania niedogodności właściwych ogólnemu reżimowi przenoszenia wierzytelności, które czynią go nie-

¹ *Podręczny słownik języka polskiego*, oprac. E. Sobol, Warszawa 2001.

² P. Machnikowski, *Prawo wekslowe*, Warszawa 2009, s. 114; A. Szumański [w:] *System Prawa Prywatnego*, t. 19, *Prawo papierów wartościowych*, red. A. Szumański, Warszawa 2006, s. 38.

odpowiednim do szybkiego i masowego obrotu prawami. Legitymacja formalna najczęściej definiowana jest jako domniemanie przysługiwania prawa inkorporowanego w dokumencie³.

Z powyższej zwięzłej prezentacji znaczenia słowa „legitymacja” w języku prawniczym powinno się wnosić, że legitymację z akcji ma zarówno ten, komu przysługuje to prawo podmiotowe, jak również ten, na kogo – za pośrednictwem szczególnych norm prawnych – wskazują swoiście określone okoliczności, które nazwać można podstawami legitymacji. Sytuacją najczęstszą będzie pokrywanie się obu legitymacji. Już jednak pobieżna analiza dostępnego orzecznictwa wskazuje – czego można się zresztą domyslać nawet bez sięgania do publikowanych orzeczeń – że rozbieżności w tym zakresie nie są ewenementem. Dwoistość legitymacji prowadzi do powstania szeregu zagadnień problemowych, które wymagają rozstrzygnięcia. Jednym z podstawowych pytań, jest to, któremu aspektowi legitymacji należy przypisywać znaczenie przeważające, gdy w badanym przez nas stanie faktycznym pojawia się rozbieżność. Można powiedzieć, że poszukiwanie odpowiedzi na to pytanie zajmie znaczną część niniejszego opracowania.

Najprostsza, ale też – jak się wydaje – najbardziej adekwatna dla polskiego systemu prawnego definicja papieru wartościowego głosi, że jest to dokument, z którym prawo podmiotowe związane jest w ten sposób, że okazanie dokumentu jest niezbędne do wykonywania prawa⁴. W odniesieniu do akcji sprawa się komplikuje, czego dowodem było choćby dotychczasowe brzmienie art. 343 § 1 k.s.h. Z wstępnej analizy przepisu, jeszcze bez odwoływania się do rozbudowanych zabiegów interpretacyjnych, wynikało bowiem, że posiadanie dokumentu było pierwszoplanowym elementem zasad wykonywania uprawnień tylko z akcji na okaziciela. Dla akcji imiennych ciężar został przeniesiony na stan ujawniony w księdze akcyjnej. Nie można też zapominać o trzeciej

³ M. Michalski, *Kontrola kapitałowa nad spółką akcyjną*, Kraków 2004, s. 166; A. Szpunar, *O legitymacji formalnej wynikającej z weksla*, PPH 1995/12, s. 2; A. Szumański [w:] *System...*, s. 38.

⁴ M. Michalski, *Szczególna regulacja odnosząca się do akcji jako przedmiotu publicznego obrotu*, „Glosa” 2000/1, s. 9; A. Szpunar, *Podstawowe problemy papierów wartościowych*, „Państwo i Prawo” 1991/2, s. 16.

kategorii akcji, czyli akcjach zarejestrowanych w depozycie papierów wartościowych prowadzonym przez KDPW oraz – od 1.03.2021 r. – akcjach zarejestrowanych w rejestrze akcjonariuszy. Dematerializacja siłą rzeczy wymusza – co najmniej częściowo – odmienne spojrzenie na reguły legitymowania się akcjami w obrocie. Kluczowy w tym względzie art. 7 ust. 1 u.o.i.f. informuje, że uprawnionym jest ten, na którym rachunku papierów wartościowych zapisano akcje. Według nowego brzmienia art. 343 § 1 k.s.h. rozstrzygający jest wpis w rejestrze akcjonariuszy. *Prima facie* z posiadaniem ma to niewiele wspólnego.

Niniejsza praca zawiera szczegółową analizę norm prawnych regulujących wykonywanie uprawnień z akcji. Praca obejmuje swym zakresem stan przed oraz po nowelizacji wprowadzonej ustawą z 30.08.2019 r. o zmianie ustawy – Kodeks spółek handlowych oraz niektórych innych ustaw, dlatego też rozważania dotyczyć będą zarówno akcji niemających formy dokumentu, a podlegających rejestracji w depozycie papierów wartościowych prowadzonym przez KDPW lub w rejestrze akcjonariuszy, jak też akcji w tradycyjnej, dokumentowej formie. Najogólniej ujmując, celem opracowania jest ustalenie zasad porządku legitymacyjnego w spółce akcyjnej, czyli praw i obowiązków spółki dotyczących weryfikacji uprawnienia osoby żądającej od niej spełnienia świadczenia. Głównym przedmiotem zainteresowania będą podstawy legitymacji uprawnionego z każdego z rodzajów akcji. Przez podstawy legitymacji uprawnionego rozumiem odpowiednio: wpis w księdze akcyjnej w odniesieniu do akcji imiennych według stanu sprzed nowelizacji; posiadanie dokumentu akcji na okaziciela w odniesieniu do akcji na okaziciela związanych z dokumentem; zapis na rachunku papierów wartościowych oraz posiadanie świadectwa depozytowego w odniesieniu do akcji zdematerializowanych w depozycie papierów wartościowych, a także wpis w rejestrze akcjonariuszy względem akcji zarejestrowanych w rejestrze. Zbadany zostanie charakter prawny tych podstaw oraz ich właściwe rozumienie, a ustalenia poczynione w tym obszarze posłużą do wniosków o implikacjach, które wiążą się z każdą formą legitymacji akcjonariusza, zarówno w obrębie stosunku prawnego łączącego akcjonariusza ze spółką, jak też potencjalnych konsekwencji, które dana forma legitymacji wywołuje w relacjach spółki oraz akcjona-

riusza z osobami trzecimi. W powyższym zakresie na wstępie stawiane są następujące tezy badawcze:

- 1) wpis w księdze akcyjnej dokonywany jest czynnością prawną i wiąże spółkę od chwili dokonania aż do momentu wprowadzenia nowego wpisu;
- 2) do wykonywania uprawnień z akcji na okaziciela niezbędne jest okazanie dokumentu, poza wypadkiem uczestnictwa w walnym zgromadzeniu, gdy wystarczające jest przedłożenie stosownego zaświadczenia wystawionego przez notariusza, bank lub firmę inwestycyjną;
- 3) zapis na rachunku papierów wartościowych dokonywany jest czynnością prawną;
- 4) wpis w rejestrze akcjonariuszy dokonywany jest czynnością prawną;
- 5) możliwe jest nabycie od nieuprawnionego akcji na okaziciela związanej z dokumentem, akcji zarejestrowanych w depozycie papierów wartościowych, a także akcji zarejestrowanych w rejestrze akcjonariuszy, brak natomiast takiej możliwości w odniesieniu do akcji imiennych związanych z dokumentem.

Badania prowadzone będą z użyciem metody formalno-dogmatycznej. Przenalizowane zostaną poglądy doktryny oraz judykatury wyrażane na gruncie rozważanej problematyki. Prezentowana wykładnia relevantnych przepisów opierać się będzie na ich interpretacji językowej, jednak z istotnym wykorzystaniem interpretacji systemowej i funkcjonalnej. Sięganie do pozajęzykowych metod wykładni jest szczególnie uzasadnione w dziedzinie, której dotyczy monografia, m.in. ze względu na lakonicznie, abstrakcyjnie sformułowane przepisy prawa, których literalne brzmienie jest daleko niewystarczające do satysfakcjonującego i spójnego objaśnienia sposobu funkcjonowania praw podmiotowych występujących w konstrukcji papieru wartościowego.

Książka obejmuje cztery rozdziały. We wstępie omówiono cel, przedmiot i zakres rozważań. Rozdział pierwszy poświęcony jest akcji jako prawu podmiotowemu. Dokonano w nim opisu konstrukcji akcji jako prawa podmiotowego, zasad powstawania i wygasania oraz treści tego prawa. Mimo że problematyka została dobrze opracowana w literaturze, to

jednak, z uwagi na szereg kontrowersyjnych zagadnień w tym obszarze, zdaniem autora uporządkowanie ustaleń doktryny będzie korzystne dla późniejszych rozważań szczegółowych. Jest to szczególnie istotne z perspektywy ostatniego rozdziału, w którym analizowane będą zasady wykonywania uprawnień z akcji. Dla czytelnego omówienia tych zagadnień potrzebne jest uprzednie uzyskanie jasności w kwestii konstrukcji poszczególnych uprawnień z akcji.

Rozdział drugi poświęcony jest legitymacji uprawnionego z akcji związanych z dokumentem. W pierwszym rzędzie przeanalizowano tam zagadnienia wspólne dla akcji imiennych oraz na okaziciela. Następnie zbadane zostaną podstawy legitymacji akcjonariusza, oddzielnie z każdej z kategorii akcji. Z zastrzeżeniem art. 15 ust. 2 z.k.s.h. rozdział ma w zasadzie walor przede wszystkim historyczny. Dokładna analiza zasad dotychczas obowiązujących ma jednak znaczenie dla ukazania ewolucji przyjętych rozwiązań.

W rozdziale trzecim omówiono kwestię akcji niemających formy dokumentu – akcje zdematerializowane w depozycie papierów wartościowych oraz akcje zarejestrowane w rejestrze akcjonariuszy⁵. Na wstępie przedstawiono reguły rejestracji akcji w depozycie papierów wartościowych. Kolejnym krokiem jest analiza podstaw legitymacji akcjonariusza, któremu przysługują akcje zdematerializowane według przepisów ustawy o obrocie instrumentami finansowymi. Dużo miejsca poświęcono zasadom przenoszenia akcji zdematerializowanych oraz zarejestrowanych w rejestrze.

Rozdział czwarty jest syntezą trzech wcześniejszych – chodzi o ukazanie implikacji przyjętych poglądów w działaniu. Analizie poddano zasady wykonywania poszczególnych uprawnień z akcji w odniesieniu do każdego rodzaju akcji.

⁵ Podążając za konwencją terminologiczną przyjętą na gruncie przepisów ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, pojęcie akcji zdematerializowanych będzie używane wyłącznie w odniesieniu do akcji zarejestrowanych w depozycie papierów wartościowych. Akcje dematerializowane na podstawie nowych przepisów Kodeksu spółek handlowych będą określać opisowo, jako akcje zarejestrowane w rejestrze akcjonariuszy.

Praca oparta jest na stanie prawnym na 1.09.2021 r. W kwestiach dotyczących akcji w formie dokumentowej stanem referencyjnym będzie stan prawny sprzed nowelizacji wprowadzonej ustawą zmieniającą (Kodeks spółek handlowych według tekstu jednolitego opublikowanego w Dz.U. z 2020 r. poz. 1526).

Rozdział I

AKCJA – PRAWO PODMIOTOWE

1. Konstrukcja i treść prawa

1.1. Ogólna charakterystyka akcji

Dobrym i chyba oczywistym punktem wyjścia dla rozważań o charakterze prawnym akcji jest znane wszystkim stwierdzenie, że pojęcie akcji powinno być rozumiane trojako: 1) jako prawo podmiotowe; 2) jako część kapitału zakładowego; 3) jako papier wartościowy¹. Trzeba odnotować, że ustawodawca – inaczej niż to było na gruncie Kodeksu handlowego² – w przepisach Kodeksu spółek handlowych, przed wejściem w życie ustawy zmieniającej, oprócz pojęcia akcji używał też pojęcia dokumentu akcji, co niewątpliwie ułatwiało interpretację uregulowań.

¹ R. Czerniawski, *Akcjonariusz*, Warszawa 2010, s. 37; J. Frąckowiak [w:] *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*, red. W. Pyziół, Warszawa 2008, art. 328 k.s.h., nb 2–4; M. Michalski, *Kontrola kapitałowa nad spółką akcyjną*, Kraków 2004, s. 49; W. Popiołek, *Akcja – prawo podmiotowe*, Warszawa 2010, s. 1; S. Sołtysiński [w:] *Kodeks spółek handlowych. Spółka akcyjna. Art. 301–490 k.s.h.*, t. 3, red. S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, Warszawa 2013, art. 302 k.s.h., nb 5; A. Szpunar, *Akcje jako papiery wartościowe*, „Państwo i Prawo” 1993/11–12, s. 13; A. Szumański [w:] *System Prawa Prywatnego*, t. 19, *Prawo papierów wartościowych*, red. A. Szumański, Warszawa 2006, s. 12. A. Opalski uznaje natomiast, że pojęcie akcji ma dwa znaczenia – jako prawo podmiotowe oraz jako papier wartościowy (A. Opalski [w:] *Kodeks spółek handlowych*, t. 3A, *Spółka akcyjna. Komentarz. Art. 301–392*, red. A. Opalski, Warszawa 2016, uwagi przed art. 328 k.s.h., nb 9–10).

² Zob. M. Michalski, *Pojęcie „dokumentu akcji” a pojęcie „akcji” w Kodeksie spółek handlowych*, PPW 2001/8, s. 3 i n.

Niestety nie był w tym w pełni konsekwentny, ponieważ przykładowo w art. 339 k.s.h. pojęcie akcji użyte było też na oznaczenie dokumentu (w przepisie mowa o przeniesieniu posiadania akcji). Przeprowadzone wyodrębnienie poszczególnych znaczeń, w jakich występować może akcja, nie znaczy, że trzeba je sobie przeciwstawiać i traktować jako odrębne od siebie (chodzi głównie o znaczenie pierwsze i drugie)³. Wyróżnione znaczenia są cechami jednolitej konstrukcji prawnej, a nie czymś od siebie istotnie różnym. Wskazuje na to m.in. art. 304 § 1 pkt 5 i 6 k.s.h., który wymaga podania w statucie m.in. wartości nominalnej akcji i ich liczby ze wskazaniem, czy akcje są imienne, czy na okaziciela, oraz liczby poszczególnych rodzajów akcji i związanych z nimi uprawnień, jeśli mają istnieć akcje różnych rodzajów. Widać, że w przytoczonych przepisach tradycyjnie wyróżniane znaczenia akcji przenikają się wzajemnie. W dalszej części rozważań pojęcie akcji bez dodatkowego doprecyzowania będzie używane na oznaczenie prawa podmiotowego. Gdy odnosić się będzie do dokumentowego nośnika tego prawa, używać będzie pojęcia dokumentu akcji.

Akcja często opisywana jest jako prawo podobne do wierzytelności⁴. Podobieństwo wywodzone jest z względności akcji. Uprawnienia składające się na akcję wykonywane są bowiem wobec zindywidualizowanego podmiotu (spółki akcyjnej)⁵. Katalog uprawnień, które wynikają z akcji, jest bogaty, a same uprawnienia mają zróżnicowany charakter. Tradycyjnie przeprowadza się ich podział na majątkowe oraz korporacyjne. Głównymi uprawnieniami zaliczanymi do grupy majątkowych są: 1) prawo do udziału w zysku spółki; 2) prawo poboru akcji nowej emisji;

³ A. Opalski uważa, że akcja „wyraża ułamek kapitału zakładowego”, stąd nie traktuje znaczenia akcji jako części kapitału zakładowego, jako pojęcia odrębnego (A. Opalski [w:] *Kodeks...*, uwagi przed art. 328 k.s.h., nb 10). Zob. też M. Michalski, *Kontrola...*, s. 76; R. Potrzeszcz, T. Siemiątkowski [w:] *Kodeks spółek handlowych. Komentarz. Tytuł III. Spółki kapitałowe. Dział II. Spółka akcyjna*, red. R. Potrzeszcz, T. Siemiątkowski, Warszawa 2012, art. 302 k.s.h., nb 2 oraz art. 328 k.s.h., nb 2.

⁴ J. Frąckowiak, *Zastaw na akcjach*, „Rejent” 1995/1, s. 14; W. Popiołek, *Akcja...*, s. 5–6. W tym kierunku również A. Szumański [w:] *System...*, s. 58 oraz A. Kondracka, *Charakter prawny akcji*, Białystok 1999, s. 69.

⁵ M. Michalski, *Spółka akcyjna*, red. A. Kidyba, Warszawa 2014, s. 155–156; W. Popiołek, *Akcja...*, s. 5–6; A. Szumański [w:] *System...*, s. 57.

3) prawo do udziału w masie likwidacyjnej⁶. Grupa uprawnień korporacyjnych obejmuje natomiast przede wszystkim: 1) prawo uczestnictwa w walnym zgromadzeniu; 2) prawo głosu; 3) prawo do informacji⁷. Podział tradycyjny, jako systematyzujący, przyjmuję też na gruncie niniejszej monografii, z tą jednak świadomością, że akcja to prawo majątkowe i taki charakter mają wszystkie uprawnienia, które można wyróżnić w jej treści⁸. Być może bardziej precyzyjnym kryterium podziału byłby rodzaj świadczenia należnego od spółki w związku z realizacją poszczególnych uprawnień. Przy uprawnieniach zaliczanych do grupy majątkowych kłopotu nie sprawia wyodrębnienie świadczenia w rozumieniu art. 353 § 2 k.c. Zachowanie, do którego obowiązana jest spółka, polega na przekazaniu akcjonariuszowi określonej sumy pieniężnej lub podjęciu kroków celem umożliwienia akcjonariuszowi objęcia akcji nowej emisji. Przy uprawnieniach korporacyjnych trudniej jest wyodrębnić przedmiot świadczenia, choć też nie jest to reguła (zob. np. art. 428 § 1 k.s.h.). Obowiązek spółki przejawia się zasadniczo w umożliwieniu akcjonariuszowi wykonania danego uprawnienia oraz powstrzymaniu się od działań, które mogłyby to uniemożliwić⁹.

Dyskusyjne jest, czy wśród uprawnień z akcji należy umiejscawiać prawo zaskarżania uchwał walnego zgromadzenia. Uznaje się, że jest raczej to środek ochrony prawa podmiotowego (akcji), a nie jego element treściowy¹⁰. Podobnie nie zostało jednoznacznie przesądzone, czy tzw. prawa kolektywne, a więc prawa mniejszości i prawa większości,

⁶ K. Bilewska, *Dochodzenie roszczeń spółki kapitałowej przez jej wspólników (actio pro socio)*, Warszawa 2008, s. 78; M. Michalski, *Spółka...*, s. 156; A. Opalski [w:] *Kodeks...*, uwagi przed art. 328 k.s.h., nb 17; W. Popiołek, *Akcja...*, s. 76.

⁷ K. Bilewska, *Dochodzenie...*, s. 78; W.J. Katner, *Prawa mniejszości w spółkach kapitałowych (II)*, PPH 2002/4, s. 21; M. Michalski, *Spółka...*, s. 156; A. Opalski [w:] *Kodeks...*, uwagi przed art. 328 k.s.h., nb 17; W. Popiołek, *Akcja...*, s. 76.

⁸ K. Bilewska, *Dochodzenie...*, s. 79–80; A. Opalski [w:] *Kodeks...*, uwagi przed art. 328 k.s.h., nb 18; R. Potrzeszcz, T. Siemiątkowski [w:] *Kodeks...*, art. 328 k.s.h., nb 4.

⁹ A. Opalski [w:] *Kodeks...*, uwagi przed art. 328 k.s.h., nb 18.

¹⁰ M. Michalski, *Spółka...*, s. 157; A. Opalski [w:] *Kodeks...*, uwagi przed art. 328 k.s.h., nb 17; W. Popiołek, *Akcja...*, s. 8; R. Potrzeszcz, T. Siemiątkowski [w:] *Kodeks...*, art. 328 k.s.h., nb 7.

stanowią komponent akcji¹¹. Przeciwno takiej kwalifikacji podnosi się argument, że są to instytucje zabezpieczające pozycję prawną akcjonariusza¹², choć wydaje się, że rację mają autorzy, którzy włączają te uprawnienia w skład akcji. Wymienione uprawnienia – podążając za częścią przywołanych autorów – zaliczam do grupy korporacyjnych, uznając że nie ma dostatecznie pewnych wskazań na rzecz alternatywnej koncepcji, która – co istotne – prowadzi do utworzenia dodatkowej kategorii uprawnień akcjonariusza i z tego powodu może być źródłem niepotrzebnych komplikacji.

Prawo podmiotowe akcjonariusza, którego treścią są wszystkie wyliczone uprawnienia, funkcjonuje w ramach stosunku prawnego łączącego akcjonariusza ze spółką akcyjną. Przedmiotowy stosunek prawny nazywany jest często stosunkiem członkostwa¹³ i taką terminologię przyjmuję na gruncie niniejszych analiz. Cechą właściwą stosunkowi członkostwa jest to, że w jego ramach akcjonariuszowi przysługuje z reguły szereg odrębnych, lecz zwykle identycznych, praw podmiotowych¹⁴. Każda akcja jest odrębnym prawem podmiotowym, czego dowodem jest m.in. dopuszczalność wykonywania głosu w różny sposób z poszczególnych akcji (art. 411³ k.s.h.). Ich kumulacja wyznacza zakres uprawnień akcjonariusza. Nawiązanie stosunku członkostwa wymaga nabycia co najmniej jednej akcji. Ustanie stosunku członkostwa wiąże się natomiast ze zbyciem (utratą) ostatniej akcji¹⁵.

¹¹ Za element treści akcji uznają je m.in. A. Opalski [w:] *Kodeks...*, uwagi przed art. 328 k.s.h., nb 17; W. Popiołek, *Akcja...*, s. 5; R. Potrzezszcz, T. Siemiątkowski [w:] *Kodeks...*, art. 328 k.s.h., nb 6; A. Szumański [w:] *System...*, s. 21–23. Odmienne M. Michalski, *Spółka...*, s. 157.

¹² M. Michalski, *Spółka...*, s. 157.

¹³ M. Michalski, *Spółka...*, s. 491–492; W. Popiołek, *Akcja...*, s. 3; R. Potrzezszcz, T. Siemiątkowski [w:] *Kodeks...*, art. 302 k.s.h., nb 2.

¹⁴ A. Opalski [w:] *Kodeks...*, uwagi przed art. 328 k.s.h., nb 10; W. Popiołek, *Akcja...*, s. 4; R. Potrzezszcz, T. Siemiątkowski [w:] *Kodeks...*, art. 302 k.s.h., nb 2; A. Szpunar, *Akcje...*, s. 14.

¹⁵ M. Michalski, *Kontrola...*, s. 145; W. Popiołek, *Akcja...*, s. 4; S. Sołtysiński, M. Matczyński [w:] *Kodeks spółek handlowych. Spółka akcyjna. Art. 301–490 k.s.h.*, t. 3, red. S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, Warszawa 2013, art. 328, nb 7 i 9.

Odróżnia się uprawnienia abstrakcyjne z akcji od uprawnień konkretnych¹⁶. Pierwsze znaczenie odnosi się do treści akcji jako prawa podmiotowego. Można powiedzieć, że uprawnienia abstrakcyjne wyznaczają treść stosunku członkostwa. Uprawnienia konkretne to przede wszystkim skonkretyzowane roszczenia, które „wykształcają się z praw abstrakcyjnych”¹⁷, a precyzyjniej – z akcji. Ich powstanie zależne jest od wypełnienia hipotez norm prawnych zakodowanych w przepisach Kodeksu spółek handlowych, przykładowo w art. 347 § 1 k.s.h., o czym będzie jeszcze mowa.

W literaturze nie ma zgody co do tego, czy w skład akcji wchodzi też obowiązki akcjonariusza¹⁸. Głównym i często jedynym obowiązkiem akcjonariusza jest wniesienie wkładu (art. 329 § 1 k.s.h.). Uważam, że bardziej poprawne jest stanowisko, w myśl którego obowiązki są wyłącznie związane z akcjami, lecz nie są ich elementem treściowym. Na poparcie tej tezy podaje się m.in., że istnieje możliwość obciążenia akcji ograniczonym prawem rzeczowym, co nie skutkuje związaniem użytkownika i zastawnika obowiązkami akcjonariusza¹⁹. Ponadto można zauważyć, że cecha zbywalności (art. 337 § 1 k.s.h.) przynależna jest prawom podmiotowym (art. 57 § 1 k.c.), a nie obowiązkom. Pewnych wskazówek dostarcza też art. 457 § 1 pkt 1 k.s.h. Z przepisu wynika, że obowiązek wniesienia wkładu może spoczywać na dotychczasowym akcjonariuszu mimo umorzenia akcji²⁰. Jeśli obowiązek ten jest elementem pojęcia akcji, które zostają unicestwione, to występuje tu sprzeczność logiczna. Oddzielenie obowiązków od akcji nie zmienia faktu, że mamy do czynienia z silnym związkiem. Obowiązki przechodzą na nabywcę

¹⁶ A. Kappes, *Charakter prawny akcji jako papieru wartościowego*, PPH 2016/9, s. 13; A. Opalski [w:] *System Prawa Prywatnego*, t. 17B, *Prawo spółek kapitałowych*, red. S. Sołtysiński, Warszawa 2016, s. 384.

¹⁷ A. Kappes, *Charakter...*, s. 13.

¹⁸ Obowiązki włącza do pojęcia akcji m.in. A. Opalski [w:] *Kodeks...*, uwagi przed art. 328 k.s.h., nb 11; S. Sołtysiński [w:] *Kodeks...*, art. 302 k.s.h., nb 5. Dominuje jednak zapatrywanie przeciwne – zob. np. J. Frąckowiak, *Zastaw...*, s. 15 oraz J. Frąckowiak [w:] *Kodeks...*, art. 302 k.s.h., nb 12; W. Popiołek, *Akcja...*, s. 7; R. Potrzeszcz, T. Siemiątkowski [w:] *Kodeks...*, art. 328 k.s.h., nb 11; A. Szumański [w:] *System...*, s. 19–20.

¹⁹ J. Frąckowiak, *Zastaw...*, s. 15.

²⁰ Zob. A. Opalski [w:] *Kodeks spółek handlowych*, t. IIIB, *Spółka akcyjna*. Art. 393–490, red. A. Opalski, Warszawa 2016, art. 457 k.s.h., nb 5.

akcji z mocy czynności przenoszącej akcje, co uzasadnia się brzmieniem art. 344 § 2 k.s.h.²¹

Z dotychczasowych rozważań wynika, że akcja jest prawem majątkowym, które przejawia się w różnorodnych uprawnieniach. Relację uprawnień udziałowych do akcji można przyrównać do związku prawa do korzystania z rzeczy, w tym pobierania jej pożytków, z prawem własności (art. 140 k.c.)²². Przedstawiana analogia ma pokazać, że akcja przejawia się w wymienionych uprawnieniach i w żadnym razie nie stanowią one kategorii odrębnej od akcji. Obrazowo opisuje się akcję jako wiązkę uprawnień²³. W tym kontekście pozostaje szeroko komentowany zakaz rozszczepiania uprawnień z akcji, który wyprowadzany jest z art. 333 § 1 k.s.h. i proklamowanej tam niepodzielności akcji²⁴. Sprowadza się do niedopuszczalności osobnego rozporządzenia którymkolwiek ze składowych, abstrakcyjnych uprawnień z akcji²⁵. Jest to następstwo przyjętej przez ustawodawcę formuły akcji²⁶. Akcje zbywalne są jako całość (art. 337 § 1 k.s.h.)²⁷. Podobnie przecież właściciel nie może definitywnie przenieść na inną osobę wyłącznie prawa do pobierania pożytków, wskutek czego jego prawo własności uległoby uszczupleniu

²¹ A. Opalski [w:] *Kodeks...*, uwagi przed art. 328 k.s.h., nb 11; R. Potrzezszcz, T. Siemiątkowski [w:] *Kodeks...*, art. 328 k.s.h., nb 11. Zob. też S. Sołtysiński, T. Sójka [w:] *Kodeks spółek handlowych. Spółka akcyjna. Art. 301–490 k.s.h.*, t. 3, red. S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, Warszawa 2013, art. 339 k.s.h., nb 20.

²² Zob. R. Potrzezszcz, T. Siemiątkowski [w:] *Kodeks...*, art. 328 k.s.h., nb 6.

²³ A. Kondracka, *Charakter prawny akcji*, Białystok 1999, s. 71; W. Popiołek, *Akcja...*, s. 4 i 6; A. Szumański [w:] *System...*, s. 23.

²⁴ M. Michalski, *Kontrola...*, s. 153; A. Szpunar, *Akcje...*, s. 14. Ł. Gasiński uważa natomiast, że wyprowadzanie zakazu rozszczepiania z art. 333 § 1 k.s.h. nie jest prawidłowe, ponieważ przepis dotyczy wyłącznie akcji jako dokumentu oraz części kapitału zakładowego, a nie akcji jako prawa podmiotowego (Ł. Gasiński, *Z problematyki udzielania nieodwołalnego pełnomocnictwa do głosowania na walnym zgromadzeniu w związku z przedwstępną umową zbycia akcji. Glosa do wyroku SN z 6.07.2012 r., V CSK 354/11*, LEX 2014, 5. Zakaz rozszczepiania praw z akcji).

²⁵ Zob. uwagi A. Herbeta wyrażone wprawdzie w odniesieniu do udziału w spółce z o.o., lecz zachowujące swą aktualność dla akcji – A. Herbet, *Obrót udziałami w spółce z o.o.*, Warszawa 2004, s. 174–176.

²⁶ Zob. A. Herbet, *Obrót...*, s. 174–175; A. Opalski [w:] *Kodeks...*, uwagi przed art. 328 k.s.h., nb 4.

²⁷ Por. I. Komarnicki, *Prawo akcjonariusza do udziału w zysku*, Warszawa 2007, s. 7.

względem swojej normatywnej postaci wynikającej z art. 140 k.c. Pewną wskazówką jest też, że reguły legitymacji uprawnionego z akcji zakładają niepodzielne przysługiwanie prawa podmiotowego jednej osobie (por. np. dawny art. 341 § 1 k.s.h., zgodnie z którym księgę akcyjną prowadzono dla akcji, a nie poszczególnych uprawnień; to samo można powiedzieć o rejestrze akcjonariuszy – art. 328³ § 1 k.s.h.). Dopuszczalne jest natomiast rozporządzenie skonkretyzowanymi uprawnieniami zaliczanymi do grupy majątkowych. Przybierają one postać roszczeń²⁸. Wyklucza się tymczasem rozporządzanie nawet konkretnymi uprawnieniami z grupy uprawnień korporacyjnych. Wyjaśnia się, że taka możliwość stałaby w sprzeczności z naturą spółki akcyjnej²⁹. Spółka akcyjna jest korporacją, do której istoty należy kształtowanie woli korporacji przez jej członków, a nie osoby trzecie³⁰.

Wyróżnia się też inny aspekt zakazu rozszczepiania uprawnień z akcji, przejawiający się w niedopuszczalności czynności, które – choć formalnie nie prowadzą do przeniesienia poszczególnych uprawnień – w rzeczywistości wywołują podobne skutki. Dotyczy to zwłaszcza porozumień związanych z jednoczesnym udzieleniem nieodwołanych pełnomocnictw do wykonywania uprawnień z akcji³¹ albo zobowiązujących akcjonariusza do głosowania w określony sposób³². Takie postawienie sprawy jest zasadnie kwestionowane w literaturze przedmiotu. Właściwie podnosi się, że nie tylko nie ma przepisu, który pozwalałby na tak generalny wniosek³³, ale istnieją przepisy, które uzasadniają kon-

²⁸ A. Herbet, *Obrót...*, s. 175; A. Kondracka, *Charakter...*, s. 68–69; M. Michalski, *Spółka...*, s. 521.

²⁹ A. Kondracka, *Charakter...*, s. 69; A. Szumański [w:] *System...*, s. 297; R. Uliasz, *Glosa do wyroku Sądu Apelacyjnego z 5.01.2006 r.*, I ACa 630/05, LEX 2008, nb III. A. Herbet źródła zakazu upatruje natomiast w konstrukcji tych uprawnień, jako uprawnień kształtujących (A. Herbet, *Obrót...*, s. 175–176).

³⁰ Zob. szeroko A. Opalski [w:] *System...*, s. 438.

³¹ R. Uliasz, *Glosa...*, nb IV.4.; A. Herbet, *Obrót...*, s. 180; wyrok SN z 6.07.2012 r., V CSK 354/11, LEX nr 1554312.

³² Tak na gruncie spółki z o.o. przyjęto w wyroku SA w Warszawie z 5.01.2006 r., I ACa 630/05, LEX nr 219191.

³³ Ł. Gasiński, *Dopuszczalność zaciągania zobowiązań co do sposobu wykonywania prawa głosu w spółce z o.o. oraz podstawa normatywna dochodzenia ich wykonania. Glosa*

kluzję przeciwną³⁴. Na poparcie tej tezy przywołuje się m.in. art. 343 § 2 k.s.h., przesądzający, że użytkownik i zastawnik mogą wykonywać uprawnienia z akcji we własnym imieniu, a ponadto np. art. 4 § 1 pkt 4 lit. a k.s.h., z którego wynika, że można dysponować prawem głosu również na podstawie porozumień z innymi osobami³⁵.

Dokonując opisu akcji jako prawa podmiotowego, nie sposób pominąć ich podstawowej kategoryzacji. Akcje mogą być imienne albo na okaziciela (art. 334 § 1 k.s.h.). To, jaki typ stanowią określone akcje, powinno być rozstrzygnięte w statucie (art. 304 § 1 pkt 5 k.s.h.). Dotychczas różnice między akcjami imiennymi oraz na okaziciela występowały przede wszystkim w odniesieniu do zasad legitymacji uprawnionego oraz sposobu zbywania akcji po ich powiązaniu z dokumentem. Po nowelizacji reguły w tych aspektach uległy ujednoliceniu. Rozróżnienie ma jeszcze ten wymiar, że za wyjątkiem akcji niemych, uprzywilejowane mogą być wyłącznie akcje imienne (art. 351 § 1 k.s.h.). Tylko z akcjami imiennymi może też zostać powiązany obowiązek powtarzających się świadczeń niepieniężnych (art. 356 § 1 k.s.h.).

Dopuszczalna jest zamiana akcji imiennych na akcje na okaziciela oraz odwrotnie. Tryb postępowania może być dwojaki. Po pierwsze, w drodze zmiany odpowiednich postanowień statutu w trybie art. 430 § 1 k.s.h.³⁶ Po drugie, konwersji może domagać się akcjonariusz, a przysługuje mu w tym zakresie stosowne roszczenie³⁷. Zgodnie z art. 334 § 2 k.s.h. zamiana może być dokonana na żądanie akcjonariusza, jeżeli ustawa lub statut nie stanowi inaczej. Chodzi tu przede wszystkim o zmianę postaci prawa podmiotowego akcjonariusza, z czym wiązać się będzie też oczy-

do wyroku *s.apel.* z 5.01.2006 r., I ACa 630/05, „Glosa” 2010/1, s. 56–58 oraz Ł. Gasiński, *Z problematyki...*, 5. Zakaz rozszczepiania praw z akcji.

³⁴ Ł. Gasiński, *Dopuszczalność...*, s. 56 oraz Ł. Gasiński, *Z problematyki...*, 4. Zakaz zawierania umów o głosowanie; M. Michalski, *Dopuszczalność rozszczepiania uprawnień udziałowych z akcji*, PPH 2008/5, s. 39–41; A. Opalski [w:] *System...*, s. 439.

³⁵ Ł. Gasiński, *Z problematyki...*, 4. Zakaz zawierania umów o głosowanie; M. Michalski, *Dopuszczalność...*, s. 39–40; A. Opalski [w:] *System...*, s. 439.

³⁶ A. Opalski [w:] *Kodeks...*, art. 334 k.s.h., nb 15.

³⁷ A. Opalski [w:] *Kodeks...*, art. 334 k.s.h., nb 14.

wiście zmiana rodzaju dokumentu, z którym akcję można powiązać³⁸. Dyskusyjne jest, w jakich sytuacjach konwersja jest niedopuszczalna. Raczej nie budzi wątpliwości, że są to m.in. wypadki, gdy ustawa wprost przesądza, iż akcje muszą być określonego typu, jak przykładowo art. 28 ust. 1 pr. bank. względem akcji banków, czy na tle stanu prawnego sprzed wejścia w życie ustawy zmieniającej – art. 336 § 1 k.s.h. względem akcji aportowych³⁹. Więcej problemów stwarza rozstrzygnięcie, jakiego rodzaju postanowienia statutowe zakazują konwersji akcji⁴⁰. Moim zdaniem zasadne jest stanowisko, które wyklucza zamianę, gdy jej skutkiem byłaby modyfikacja postanowień statutu w zakresie szerszym niż tylko wskazanie, czy akcje są imienne, czy na okaziciela, pod warunkiem jednak, że statut w ogóle dopuszcza emisję obu typów akcji⁴¹. Zdaje się, że art. 334 § 2 k.s.h. powinno się postrzegać jako wyjątek, który zezwala na ingerencję w kwestie ustrojowe spółki wynikające ze statutu w drodze innej niż jego zmiana w trybie art. 430 § 1 k.s.h. Jako wyjątek powinno się go interpretować zawężająco. Oznacza to m.in., że nie jest możliwa konwersja imiennych akcji uprzywilejowanych na akcje na okaziciela, gdyż zmieniałoby to postanowienia statutu w odniesieniu do przywilejów akcyjnych i rodzajów akcji (art. 304 § 1 pkt 6 k.s.h.)⁴². Jak się wydaje, rozwiązaniem szczególnym jest tu art. 352 zdanie drugie k.s.h.,

³⁸ A. Opalski [w:] *Kodeks...*, art. 334 k.s.h., nb 17; W. Popiołek [w:] *System Prawa Handlowego*, t. 4, *Prawo instrumentów finansowych*, red. M. Stec, Warszawa 2016, s. 516.

³⁹ M. Michalski, *Dopuszczalność konwersji postaci papierów wartościowych w polskim prawie papierów wartościowych*, „Monitor Prawniczy” 1997/11, s. 435; A. Opalski [w:] *Kodeks...*, art. 334 k.s.h., nb 14; M. Rodzyńkiewicz, *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*, Warszawa 2018, art. 334 k.s.h., nb 4.

⁴⁰ Zob. R. Rykowski, A. Tula, *Konwersja akcji a wymóg zmiany statutu spółki akcyjnej w kodeksie spółek handlowych*, PPH 2016/7, s. 13–17.

⁴¹ A. Opalski [w:] *Kodeks...*, art. 334 k.s.h., nb 16; zob. też wyrok SN z 17.02.2005 r., II PK 238/04, LEX nr 155195.

⁴² A. Opalski [w:] *Kodeks...*, art. 334 k.s.h., nb 15; W. Popiołek, *Akcja...*, s. 53 i 63; R. Potrzeszcz, T. Siemiątkowski [w:] *Kodeks...*, art. 334 k.s.h., nb 9. Odmiennie, dopuszczając konwersję w takiej sytuacji – R. Kwaśnicki, P. Letolc, *Dopuszczalność i ograniczenia dokonywania zamiany akcji w spółce akcyjnej*, „Monitor Prawniczy” 2011/1, s. 63; M. Rodzyńkiewicz, *Kodeks...*, nb 4. Nie do końca spójne wydaje się stanowisko A. Szumańskiego, który z jednej strony pisze, że m.in. przy akcjach uprzywilejowanych nie istnieje prawo do zamiany akcji, by następnie stwierdzić, że zamiana akcji imiennej na akcję na okaziciela doprowadzi do wygaśnięcia przywilejów związanych z akcją (A. Szumański [w:] *System...*, s. 127–128).

który dopuszcza konwersję uprzywilejowanych głosowo akcji imiennych na akcje na okaziciela, jednak pod rygorem utraty uprzywilejowania⁴³. Podobnie też konwersja nie może doprowadzić do zmiany serii akcji⁴⁴.

1.2. Uprawnienia majątkowe z akcji

1.2.1. Prawo do zysku

Podstawowym uprawnieniem z akcji, zaliczanym do grupy majątkowych, jest prawo do udziału w zysku. Jest to główny tytuł akcjonariusza do otrzymania korzyści majątkowych od spółki⁴⁵. Najważniejsze zręby prawa do udziału w zysku wynikają z art. 347 § 1 i 2 k.s.h. Akcjonariusze mają prawo do udziału w zysku wykazanego w sprawozdaniu finansowym, zbadanym przez biegłego rewidenta, który został przeznaczony przez walne zgromadzenie do wypłaty akcjonariuszom. Sprawozdanie finansowe musi być też zatwierdzone przez walne zgromadzenie (art. 53 ust. 3 u.r.)⁴⁶. Zasadą jest rozdział zysku w stosunku do liczby akcji, przy czym jeśli akcje nie zostały w pełni opłacone, punktem odniesienia są dokonane wpłaty na akcje. Uprawnienie zrekonstruowane w powyższy sposób ma charakter abstrakcyjny i stanowi element treści akcji⁴⁷.

Gdy wyliczone przesłanki zostaną spełnione, akcjonariusz nabywa roszczenie względem spółki o wypłatę dywidendy (art. 348 § 2 k.s.h.)⁴⁸.

⁴³ Tak na gruncie art. 358 zdanie czwarte k.h. przyjmował M. Michalski, zdaniem którego był to *lex specialis* względem art. 345 § 2 k.h. (M. Michalski, *Dopuszczalność...*, s. 436). Zob. jednak stanowisko A. Opalskiego, który – choć z wątpliwościami – to dopuszcza analogiczne stosowanie art. 352 zdanie drugie k.s.h. także do innych postaci uprzywilejowania (A. Opalski [w:] *Kodeks...*, art. 351 k.s.h., nb 25).

⁴⁴ R. Rykowski, A. Tula, *Konwersja...*, s. 13 i 17.

⁴⁵ R. Czerniawski, *Akcjonariusz*, s. 81; A. Opalski [w:] *Kodeks...*, art. 347 k.s.h., nb 1.

⁴⁶ I. Komarnicki, *Prawo...*, s. 13.

⁴⁷ A. Opalski [w:] *Kodeks...*, art. 347 k.s.h., nb 1.

⁴⁸ R. Czerniawski, *Akcjonariusz*, s. 81; I. Komarnicki, *Prawo...*, s. 13; A. Kondracka, *Charakter...*, s. 72; M. Michalski, *Spółka...*, s. 519; A. Opalski [w:] *Kodeks...*, art. 347 k.s.h., nb 1; W. Popiołek, *Akcja...*, s. 79. W dawnej literaturze np. M. Brokówna, *Prawo akcjonariusza do dywidendy*, Poznań 1936, s. 32.

Przyjmuje się, że jest to pożytek akcji (art. 54 k.c.)⁴⁹. Roszczenie o wypłatę dywidendy może być przenoszone na zasadach przelewu (art. 509 § 1 k.c.)⁵⁰. Sposób ustalania kręgu uprawnionych do otrzymania dywidendy różni się w odniesieniu do spółek publicznych oraz spółek niepublicznych. W tych drugich zasadą jest, że uprawnieni do dywidendy za dany rok obrotowy są akcjonariusze, którym akcje przysługiwały w dniu powzięcia uchwały o podziale zysku (art. 348 § 2 k.s.h.). Statut może upoważniać walne zgromadzenie do wyznaczenia dnia dywidendy, czyli dnia, według którego ustala się listę akcjonariuszy uprawnionych do dywidendy za dany rok obrotowy. W spółce publicznej ustalenie dnia dywidendy jest zawsze konieczne⁵¹. Dzień dywidendy może być wyznaczony na dzień przypadający nie wcześniej niż pięć dni i nie później niż trzy miesiące od dnia powzięcia uchwały. Jeżeli wyznaczono dzień dywidendy, konkretne roszczenie o jej wypłatę powstaje w tym dniu⁵². Zbycie akcji po dniu dywidendy nie prowadzi automatycznie do zbycia roszczenia o jej zapłatę⁵³. W literaturze mówi się wobec tego, że omawiane roszczenie nie jest inkorporowane w dokumencie⁵⁴. Implikacje tego stanu rzeczy będą omówione w dalszej części pracy.

Uznaje się, że wyłączenie prawa do udziału w zysku jest niedopuszczalne⁵⁵. W literaturze nie jest jednak przesądzony zakres i stanowczość tego stanowiska, ponieważ wyrażane są opinie o możliwości czasowego wyłączenia tego uprawnienia⁵⁶, a nawet całkowitego ich wyłączenia, lecz

⁴⁹ I. Komarnicki, *Prawo...*, s. 5; A. Opalski [w:] *Kodeks...*, art. 347 k.s.h., nb 1; R. Potrzeszcz, T. Siemiątkowski [w:] *Kodeks...*, art. 328 k.s.h., nb 6.

⁵⁰ A. Opalski [w:] *Kodeks...*, art. 347 k.s.h., nb 1; S. Sołtysiński, T. Sójka [w:] *Kodeks...*, art. 347 k.s.h., nb 21.

⁵¹ M. Rodzynkiewicz, *Kodeks...*, art. 348 k.s.h., nb 4. Co do uzasadnienia takiego stanu rzeczy zob. M. Michalski, *Spółka...*, s. 526–527.

⁵² A. Opalski [w:] *Kodeks...*, art. 348 k.s.h., nb 10; R. Potrzeszcz, T. Siemiątkowski [w:] *Kodeks...*, art. 348 k.s.h., nb 4.

⁵³ I. Komarnicki, *Prawo...*, s. 260. Autor proponuje jednak przyjmować, że transakcja zbycia akcji na okaziciela związanych z dokumentami obejmuje też zbycie roszczenia o zapłatę dywidendy.

⁵⁴ M. Goszczyk, *Powstanie praw akcyjnych i akcji (I)*, PPW 2001/10, s. 22.

⁵⁵ M. Michalski, *Spółka...*, s. 519; W. Popiołek, *Akcja...*, s. 77. Na gruncie Kodeksu handlowego – M. Allerhand, *Kodeks handlowy. Komentarz*, Lwów 1935, s. 558.

⁵⁶ I. Komarnicki, *Prawo...*, s. 6; A. Opalski [w:] *Kodeks...*, art. 347 k.s.h., nb 2; S. Sołtysiński, T. Sójka [w:] *Kodeks...*, art. 347 k.s.h., nb 16.

z ograniczeniem do „atypowych” spółek, które nie prowadzą działalności nastawionej na zysk⁵⁷. W świetle katerygrycznego brzmienia art. 347 § 1 i 3 k.s.h., rozpatrywanych łącznie z art. 304 § 3 k.s.h., nie wydaje się, aby możliwe było zawarcie w statucie postanowienia wprost wyłączającego – niezależnie czy czasowo, czy permanentnie – prawo akcjonariuszy do udziału w zysku. Artykuł 347 § 3 k.s.h. dotyczy jedynie sposobu rozdziału zysku na poszczególne akcje⁵⁸, o czym świadczą przepisy, do których zawarto tam odwołanie. Nie widać natomiast przepisu, który pozwala na odstępstwo od art. 347 § 1 k.s.h. Nie bez racji podnosi się jednak, że modelowanie zakresu uczestnictwa akcjonariuszy w zysku na gruncie obowiązujących przepisów może następować poprzez tworzenie określonych kapitałów rezerwowych (art. 348 § 1 zdanie drugie i art. 396 § 4 k.s.h.)⁵⁹. Granice dla postanowień statutowych przewidujących obligatoryjne odpisy z zysku wyznacza już tylko art. 353¹ k.c.

O przeznaczeniu zysku do wypłaty decyduje walne zgromadzenie i kompetencji tej nie można przenieść na inny organ spółki (art. 347 § 1, art. 395 § 2 pkt 2 k.s.h.)⁶⁰. Możliwe jest natomiast upoważnienie w statucie zarządu do wypłaty zaliczki na poczet przewidywanej dywidendy (art. 349 § 1 k.s.h.). Przesłanki dopuszczalności oraz maksymalna wysokość zaliczki wynikają z art. 349 § 1 i 2 k.s.h. Wypłata zaliczki wymaga zgody rady nadzorczej, pod rygorem nieważności (art. 17 § 1 k.s.h.)⁶¹. Zarząd wyznacza m.in. dzień, według którego ustala się krąg uprawnionych do zaliczek. Dzień powinien przypadać w okresie siedmiu dni przed dniem rozpoczęcia wypłat. Uważa się, że roszczenie o wypłatę zaliczki powstaje na rzecz akcjonariuszy z chwilą poinformowania ich przez zarząd o planowanej wypłacie w trybie art. 349 § 4 k.s.h.⁶² Kwestią

⁵⁷ J. Frąckowiak [w:] *Kodeks...*, art. 347 k.s.h., nb 4; A. Opalski [w:] *Kodeks...*, art. 347 k.s.h., nb 2; S. Sołtysiński, T. Sójka [w:] *Kodeks...*, art. 347 k.s.h., nb 16.

⁵⁸ I. Komarnicki, *Prawo...*, s. 142, w tym przypis 1; R. Potrzeszcz, T. Siemiątkowski [w:] *Kodeks...*, art. 347 k.s.h., nb 12; A. Szumański [w:] *System...*, s. 173.

⁵⁹ A. Opalski [w:] *Kodeks...*, art. 347 k.s.h., nb 2.

⁶⁰ J. Frąckowiak [w:] *Kodeks...*, art. 395 k.s.h., nb 6; A. Opalski [w:] *Kodeks...*, art. 347 k.s.h., nb 3.

⁶¹ A. Opalski [w:] *Kodeks...*, art. 349 k.s.h., nb 3; S. Sołtysiński, T. Sójka [w:] *Kodeks...*, art. 349 k.s.h., nb 4; W. Popiołek, *Akcja...*, s. 87.

⁶² I. Komarnicki, *Prawo...*, s. 192.

dyskusyjną jest, czy walne zgromadzenie ma obowiązek następczego zaakceptowania decyzji zarządu o wypłacie zaliczki, a więc czy musi przeznaczyć do wypłaty zysk co najmniej w wysokości odpowiadającej kwocie wypłaconych zaliczek⁶³. Bardziej przekonujące jest stanowisko, że walne zgromadzenie nie jest związane decyzją zarządu. Brakuje tutaj wyraźnej podstawy, szczególnie że akcentuje się niedefinitywny charakter wypłat zaliczki, m.in. pod kątem rozliczenia bilansowego⁶⁴.

Taki charakter zaliczki przejawia się także w tym, że jeśli ostatecznie okaże się, że zysk możliwy do podziału po zakończeniu roku obrotowego jest niższy niż wypłacona zaliczka, to akcjonariusze będą obowiązani do jej zwrotu na zasadach bezpodstawnego wzbogacenia⁶⁵. Również przepisy o bezpodstawnym wzbogaceniu podaje się za podstawę obowiązku zwrotu zaliczki, gdy walne zgromadzenie zdecyduje o nieprzeznaczeniu zysku do podziału albo przeznaczy do podziału zysk w kwocie niższej niż wypłacone zaliczki⁶⁶. Sporne jest, czy w takich wypadkach powinno stosować się art. 350 § 1 zdanie drugie k.s.h., co umożliwiłoby uchylene się od zwrotu przez akcjonariuszy pozostających w dobrej wierze. Rację mają moim zdaniem autorzy, którzy akcentują zwrotny charakter zaliczki, co powoduje, że akcjonariusz z zasady zawsze powinien liczyć się z ewentualnością jej zwrotu⁶⁷. Nie wydaje się, aby stanowisko to prowadziło do niedających się zaakceptować rezultatów, polegających na lepszym traktowaniu akcjonariuszy, którzy otrzymują zaliczkę z na-

⁶³ Za istnieniem takiego obowiązku opowiadają się J. Frąckowiak [w:] *Kodeks...*, art. 349 k.s.h., nb 6; I. Komarnicki, *Prawo...*, s. 194; S. Sołtysiński, T. Sójka [w:] *Kodeks...*, art. 349 k.s.h., nb 21. Odmiennie A. Opalski [w:] *Kodeks...*, art. 349 k.s.h., nb 21–22; W. Popiołek, *Akcja...*, s. 86.

⁶⁴ Zob. I. Komarnicki, *Prawo...*, s. 193–194.

⁶⁵ I. Komarnicki, *Prawo...*, s. 195–197; A. Opalski [w:] *Kodeks...*, art. 349 k.s.h., nb 22.

⁶⁶ A. Opalski [w:] *Kodeks...*, art. 349 k.s.h., nb 22.

⁶⁷ A. Opalski [w:] *Kodeks...*, art. 349 k.s.h., nb 22. W tym kierunku W. Popiołek, *Akcja...*, s. 88. Odmiennie J. Frąckowiak [w:] *Kodeks...*, art. 349 k.s.h., nb 6; I. Komarnicki, *Prawo...*, s. 196–197; S. Sołtysiński, T. Sójka [w:] *Kodeks...*, art. 349 k.s.h., nb 19. M. Rodzyńkiewicz przyjmuje natomiast, że w sytuacji gdy spółka osiągnęła wystarczający zysk, lecz walne zgromadzenie nie przeznaczyło go do podziału, akcjonariusze zawsze zachowają otrzymane zaliczki. Obowiązek zwrotu powstaje tylko gdy zysku brak albo jest niewystarczający do pokrycia wypłat (M. Rodzyńkiewicz, *Kodeks...*, art. 349 k.s.h., nb 4). A. Szumański uznaje, że nawet w takim wypadku akcjonariusz nie ma obowiązku zwrotu (A. Szumański [w:] *System...*, s. 184–185).

ruszeniem art. 349 k.s.h., od akcjonariuszy, którzy otrzymali zaliczkę zgodnie z prawem, lecz ostatecznie okazało się, że spółka nie wypracowała wystarczającego zysku⁶⁸. Nie jest bowiem kwestionowane, że jeśli przy wypłacie zaliczki nastąpiło naruszenie przepisów Kodeksu spółek handlowych lub postanowień statutu, to obowiązek zwrotu wynika z art. 350 § 1 k.s.h.⁶⁹ W tym kontekście trzeba mieć na uwadze, że walne zgromadzenie może – również w odniesieniu do bezprawnie wypłaconych zaliczek – postanowić o nieprzeznaczeniu zysku w odpowiedniej wysokości do podziału. W takim wypadku obowiązek zwrotu powinien być oceniany przez pryzmat przepisów o bezpodstawnym wzbogaceniu. Ewentualnemu sanowaniu przez art. 350 § 1 zdanie drugie k.s.h. podlega tylko naruszenie zasad wypłaty zaliczek, ale nigdy ich zwrotny charakter.

1.2.2. Prawo poboru

Kolejnym uprawnieniem udziałowym zaliczanym do grupy majątkowych jest prawo poboru. Zgodnie z art. 433 § 1 k.s.h. akcjonariusze mają prawo pierwszeństwa objęcia nowych akcji w stosunku do liczby przysługujących im akcji. Ponownie trzeba zwrócić uwagę, że tak opisane prawo poboru ma wymiar abstrakcyjny – tj. kształtuje jedynie treść akcji – dopóki nie ziszcza się odpowiednie przesłanki⁷⁰. Celem omawianego uprawnienia z akcji jest umożliwienie dotychczasowym akcjonariuszom zachowania kontroli nad strukturą kapitałową spółki⁷¹.

Przesłanką konkretyzacji prawa poboru jest podjęcie uchwały o podwyższeniu kapitału zakładowego, przy braku uchwały pozbawiającej akcjonariuszy prawa poboru (art. 433 § 2 k.s.h.). Skonkretyzowane prawa

⁶⁸ Zob. jednak I. Komarnicki, *Prawo...*, s. 197; S. Sołtysiński, T. Sójka [w:] *Kodeks...*, art. 349 k.s.h., nb 21.

⁶⁹ J. Frąckowiak [w:] *Kodeks...*, art. 349 k.s.h., nb 8; A. Opalski [w:] *Kodeks...*, art. 349 k.s.h., nb 24; A. Szumański [w:] *System...*, s. 183.

⁷⁰ G. Domański, M. Goszczyk, *Prawo poboru a subemisja*, PPH 2005/7, s. 6; A. Opalski [w:] *System...*, s. 763; W. Popiołek, *Akcja...*, s. 90; A. Radwan, *Prawo poboru w spółce akcyjnej*, Warszawa 2004, s. 135.

⁷¹ M. Michalski, *Spółka...*, s. 536; W. Popiołek, *Akcja...*, s. 89.

poboru przyjmują postać roszczeń⁷². Treścią roszczenia jest umożliwienie złożenia zapisu na akcje z pierwszeństwem przed innymi osobami, a więc zapewnienie pierwszeństwa przy zawieraniu umowy objęcia akcji⁷³. Akcjonariusz może żądać od spółki dopełnienia czynności potrzebnych do zawarcia umowy objęcia akcji, czyli m.in. dokonania stosownych ogłoszeń we właściwych terminach⁷⁴. Powszechnie aprobejuje się możliwość rozporządzania skonkretyzowanym prawem poboru⁷⁵. Prawa poboru można się zrzec, na zasadzie umowy zwolnienia z długu (art. 508 k.c.)⁷⁶.

Zasady ustalania osób uprawnionych do wykonania praw poboru są podobne jak przy prawie do zysku. W uchwale o podwyższeniu kapitału zakładowego powinno się określić dzień, według którego ustala się akcjonariuszy, którym przysługuje prawo poboru nowych akcji. Dzień taki zwany jest dniem prawa poboru (art. 432 § 2 k.s.h.). W spółce niepublicznej dzień prawa poboru można wyznaczyć nie później niż z upływem trzech miesięcy od dnia powzięcia uchwały o podwyższeniu kapitału zakładowego. W spółce publicznej okres ten wynosi maksymalnie sześć miesięcy.

Akcje, co do których akcjonariuszom przysługuje prawo poboru, powinny być zaoferowane im przez spółkę w drodze ogłoszenia zamieszczonego w Monitorze Sądowym i Gospodarczym (art. 434 § 1 k.s.h.).

⁷² A. Chłopecki, *Opcje i transakcje terminowe. Zagadnienia prawne*, Warszawa 2001, s. 39; G. Domański, M. Goszczyk, *Prawo...*, s. 6 i 8; A. Opalski [w:] *System...*, s. 763; A. Radwan, *Prawo...*, s. 135–136; M. Rodzyńkiewicz, *Kodeks...*, art. 433 k.s.h., nb 2; T. Sójka, *Umowa objęcia akcji*, Warszawa 2012, s. 176. Odmienne, jak się wydaje, M. Michalski, który uznaje, że prawo poboru jest ekspektatywą prawa udziałowego (M. Michalski, *Spółka...*, s. 539–540).

⁷³ G. Domański, M. Goszczyk, *Prawo...*, s. 6; A. Opalski [w:] *System...*, s. 763; T. Sójka, *Umowa...*, s. 176.

⁷⁴ G. Domański, M. Goszczyk, *Prawo...*, s. 6.

⁷⁵ G. Domański, M. Goszczyk, *Prawo...*, s. 6; M. Michalski, *Spółka...*, s. 540; A. Opalski [w:] *System...*, s. 764; W. Popiołek, *Akcja...*, s. 90; A. Radwan, *Prawo...*, s. 147 i 244; M. Rodzyńkiewicz, *Kodeks...*, art. 433 k.s.h., nb 2; S. Sołtysiński, T. Sójka [w:] *Kodeks...*, art. 433 k.s.h., nb 5.

⁷⁶ M. Michalski, *Spółka...*, s. 541; A. Opalski [w:] *System...*, s. 764; W. Popiołek, *Akcja...*, s. 90; S. Sołtysiński, T. Sójka [w:] *Kodeks...*, art. 433 k.s.h., nb 7.

Treść ogłoszenia regulowana jest w art. 434 § 2 k.s.h. Jeśli wszystkie dotychczasowe akcje są imienne, dopuszczalne jest poinformowanie akcjonariuszy o treści ogłoszenia listami poleconymi. Charakter prawny poszczególnych czynności wykonywanych przez spółkę oraz akcjonariuszy, zmierzających do objęcia akcji, jest sporny⁷⁷. Najwięcej argumentów przemawia raczej za tezą, że ogłoszenie jest ofertą zawarcia umowy objęcia akcji⁷⁸, a wykonanie prawa poboru polega na złożeniu zapisu na akcje, czyli oświadczenia woli o przyjęciu oferty objęcia akcji⁷⁹. Umowa dochodzi do skutku z chwilą otrzymania przez spółkę zapisu (art. 61 § 1 k.c.)⁸⁰. Za zasadnością przedstawionego poglądu przemawia treść ogłoszenia (art. 434 § 2 k.s.h.) oraz zapisu (art. 437 § 2 k.s.h.). Stanowisko to ponadto najbardziej spójnie wyjaśnia wiążący charakter dla spółki i akcjonariusza m.in. terminu, do którego strony są związane zapisem (art. 434 § 2 pkt 7 k.s.h.), oraz dlaczego spółka ma obowiązek przydziału akcji zgodnie z ogłoszonymi zasadami (art. 439 § 1 k.s.h.).

Termin na wykonanie prawa poboru wynosi – w zależności od sposobu dokonania ogłoszenia – albo nie mniej niż trzy tygodnie od dnia ogłoszenia, jeśli zamieszczono je w Monitorze Sądowym i Gospodarczym (art. 434 § 2 pkt 8 k.s.h.), albo nie mniej niż dwa tygodnie od dnia wysłania listu poleconego (art. 434 § 3 k.s.h.), jeśli wykorzystano tryb uproszczony. Jeżeli w pierwszym terminie akcjonariusze nie wykonali prawa poboru akcji co do wszystkich akcji, ogłoszony zostaje drugi termin pozostałych akcji. Zasady przydziału regulowane są w art. 435 § 2 k.s.h., przy czym walne zgromadzenie dysponuje uprawnieniem do ustalenia odmiennych zasad przydziału akcji w drugim terminie

⁷⁷ Przeglądu zapatrywań doktryny dokonuje M. Goszczyk [w:] *Kodeks spółek handlowych*, t. IIIB, *Spółka akcyjna*. Art. 393–490, red. A. Opalski, Warszawa 2016, art. 431 k.s.h., nb 20–21.

⁷⁸ A. Opalski [w:] *System...*, s. 806; W. Popiołek, *Akcja...*, s. 97; M. Rodzyńkiewicz, *Kodeks...*, art. 434 k.s.h., nb 1. T. Sójka uważa natomiast, że ogłoszenie tylko co do zasady jest ofertą, lecz możliwe jest nadanie mu charakteru zaproszenia do składania ofert (T. Sójka, *Umowa...*, s. 184 i 188). M. Goszczyk traktuje ogłoszenie również jako ofertę, lecz zawarcia umowy subskrypcyjnej, która zdaniem tego autora poprzedza umowę objęcia akcji (M. Goszczyk [w:] *Kodeks...*, art. 431 k.s.h., nb 22).

⁷⁹ A. Opalski [w:] *System...*, s. 809 i 811; W. Popiołek, *Akcja...*, s. 99; M. Rodzyńkiewicz, *Kodeks...*, art. 434 k.s.h., nb 1; T. Sójka, *Umowa...*, s. 185.

⁸⁰ T. Sójka, *Umowa...*, s. 186.

(art. 435 § 3 k.s.h.). Jeżeli akcje oferowane są w drodze oferty publicznej, wykonanie prawa poboru następuje w terminie podanym w prospekcie emisyjnym albo memorandum informacyjnym, a w razie braku tych dokumentów, w ogłoszeniu dokonanym zgodnie z art. 434 § 1 k.s.h. Termin nie może być krótszy niż dwa tygodnie od dnia udostępnienia do publicznej wiadomości prospektu emisyjnego albo memorandum informacyjnego. Jeżeli subskrypcja zamknięta przeprowadzana jest w drodze oferty publicznej, nie występuje drugi termin do wykonania prawa poboru. Akcjonariusze, którym przysługuje prawo poboru, mogą za to, w ogólnym terminie na wykonanie prawa poboru, złożyć dodatkowy zapis na akcje (art. 436 § 2 k.s.h.). Przydział akcji w rezultacie dodatkowych zapisów wchodzi w grę, o ile pozostali akcjonariusze nie wykonają prawa poboru w całości.

Jak wskazano, wykonanie prawa poboru następuje przez złożenie zapisu na akcje. Zapis powinien być sporządzony na piśmie albo w formie elektronicznej i – pod rygorem nieważności (art. 437 § 5 k.s.h.) – spełniać wymogi treściowe podane w art. 437 § 2 k.s.h. Jeżeli co najmniej minimalna liczba akcji została subskrybowana i opłacona, zarząd obowiązany jest dokonać przydziału akcji (art. 439 § 1 k.s.h.). Podążając za zaakceptowanym powyżej zapatrywaniem w przedmiocie charakteru prawnego ogłoszenia oraz zapisu, przydział akcji kwalifikować trzeba jako jednostronną czynność prawną spółki, dokonywaną w wykonaniu kompetencji wynikającej z umowy objęcia akcji⁸¹. Subskrybent ma roszczenie o dokonanie przydziału⁸². Przesłanki ważnego dokonania tej czynności wyznaczone są przez treść zawartej umowy objęcia akcji, na którą składa się ogłoszenie spółki oraz zapis na akcje⁸³. Z podanych przyczyn spółka nie będzie mogła skutecznie przydzielić subskrybentowi większej liczby akcji niż wskazane przez niego w zapisie⁸⁴. W razie przydziału mniejszej liczby akcji pojawia się natomiast możliwość odpowiedzialności odszkodowawczej (art. 471 k.c.)⁸⁵. Wykazy osób,

⁸¹ T. Sójka, *Umowa...*, s. 289.

⁸² T. Sójka, *Umowa...*, s. 289.

⁸³ T. Sójka, *Umowa...*, s. 289–290.

⁸⁴ T. Sójka, *Umowa...*, s. 294.

⁸⁵ T. Sójka, *Umowa...*, s. 179.

którym akcje przydzielono, ze wskazaniem liczby przydzielonych im akcji, wykląda się w miejscach, gdzie zapisy były przyjmowane. Skutkiem przydziału jest powstanie ekspektatywy akcji na rzecz subskrybenta⁸⁶.

Prawa poboru mogą być wykonywane za pośrednictwem depozytu papierów wartościowych, jeżeli spółka zdecyduje się na ich rejestrację. Prawo poboru stanowi papier wartościowy w rozumieniu art. 3 pkt 1 lit. a u.o.i.f. W takim wypadku mamy do czynienia z tzw. jednostkowymi prawami poboru. Jednostkowe prawo poboru to uprawnienie wynikające z jednej akcji, której właścicielowi przysługuje prawo poboru akcji nowej emisji w stosunku określonym przez emitenta (§ 141 ust. 2 Regulaminu KDPW). W literaturze podnosi się, że obecnie postać jednostkowych praw poboru nie obejmuje uprawnienia do złożenia zapisu dodatkowego⁸⁷. Wskazuje na to § 149 ust. 3 SZD KDPW, zgodnie z którym przydział akcji w wyniku złożenia zapisów dodatkowych jest przeprowadzany na rzecz dotychczasowych akcjonariuszy. Dotychczasowym akcjonariuszem – według definicji z § 149 ust. 1 SZD KDPW – jest osoba, której akcje przysługiwały na koniec dnia prawa poboru. Nie ma więc powiązania z przysługiwaniem jednostkowego prawa poboru w dniu wykonania prawa poboru⁸⁸. Wynika z tego, że przeniesienie jednostkowego prawa poboru nie ma wpływu na przeniesienie uprawnienia do złożenia zapisu dodatkowego⁸⁹. Uzasadnieniem takiego stanu rzeczy ma być niepodzielność uprawnienia do złożenia zapisu dodatkowego, wynikająca z reguł przydziału akcji w proporcji do zgłoszeń,

⁸⁶ M. Goszczyk, *Powstanie...*, s. 15–16; S. Sołtyński [w:] *Kodeks...*, art. 441 k.s.h., nb 16; T. Sójka, *Umowa...*, s. 177.

⁸⁷ G. Domański, M. Goszczyk, *Prawo...*, s. 7; T. Sójka, *Umowa...*, s. 214. Analogicznie na gruncie Kodeksu handlowego – L. Sobolewski, *Prawo poboru i wyłączne prawo objęcia proporcjonalnej liczby akcji spółki publicznej*, „Glosa” 1998/6, s. 10. Odmienne A. Nowacki, *Zasady przydziału akcji w podwyższonym kapitale zakładowym*, PPH 2008/9, s. 53.

⁸⁸ Co najmniej na poziomie regulacji kontraktowych, czyli Regulaminu KDPW i SZD KDPW. Inną kwestią pozostaje, czy aby na pewno postanowienia regulaminowe odpowiadają art. 436 § 2 k.s.h. Przepis nie jest jednoznaczny. Zob. A. Nowacki, *Zasady...*, s. 53; A. Radwan, *Prawo...*, s. 253–255; T. Sójka, *Umowa...*, s. 214.

⁸⁹ G. Domański, M. Goszczyk, *Prawo...*, s. 7. Rozwiązanie kwestionują A. Nowacki, *Zasady...*, s. 53 oraz T. Sójka, *Umowa...*, s. 213–214.

a więc bez związku z liczbą jednostkowych praw poboru⁹⁰. Uznaje się, że uprawnienie do złożenia zapisu dodatkowego może być natomiast zbyt samodzielnie⁹¹.

Z nowo dodanego art. 328² § 3 k.s.h. wynika się, że umowa o prowadzenie rejestru jest podstawą do rejestrowania również praw poboru. Jakkolwiek możliwość wydaje się interesująca, to ustawodawca nie przewidział żadnych konkretnych rozwiązań w tym zakresie. Prawo poboru nie jest objęte odesłaniem do odpowiedniego stosowania przepisów o akcjach, ponieważ nie jest tytułem uczestnictwa w dochodach lub podziale majątku spółki (art. 328 § 2 k.s.h. po nowelizacji). Przepisy dotyczące prowadzenia rejestru w żadnym miejscu nie odnoszą się do praw poboru. W efekcie trudno jednoznacznie ustalić choćby to, czy prawa poboru mają być ewidencjonowane w ramach rejestru akcjonariuszy, czy powinno się w tym celu utworzyć odrębny rejestr. W dalszej kolejności nie wiadomo, czy – i jeśli tak, to na jakich zasadach – dopuszczalne będzie rejestrowanie obrotu prawem poboru. Wydaje się, że odpowiedź w tym aspekcie musi być pozytywna, bo w przeciwnym razie całe rozwiązanie nie miałoby sensu. Zwróćmy jednak uwagę, że jeżeli prawa poboru mają być wpisywane do rejestru akcjonariuszy, to rejestrowanie przenoszenia tych praw jest do pewnego stopnia wątpliwe, chyba że miałyby to być ograniczone do obrotu pomiędzy akcjonariuszami. Problem związany jest m.in. z art. 328⁵ § 1 k.s.h., zgodnie z którym tylko akcjonariusze i spółka mają dostęp do danych zawartych w rejestrze. Stosowanie tego przepisu *per analogiam* do nabywcy prawa poboru nie jest uzasadnione, ponieważ nie ma żadnych powodów, dla których taka osoba powinna mieć dostęp do danych akcjonariuszy. Z drugiej strony trudne do wyobrażenia jest, aby rejestrować prawa osób, które nie mają w nie jakiegokolwiek wglądu.

⁹⁰ G. Domański, M. Goszczyk, *Prawo...*, s. 6 i 7. Analogicznie na gruncie Kodeksu handlowego – L. Sobolewski, *Prawo...*, s. 10–11. Niepodzielność tego uprawnienia kwestionuje T. Sójka, *Umowa...*, s. 213–214. W tym kierunku też A. Nowacki, *Zasady...*, s. 53.

⁹¹ G. Domański, M. Goszczyk, *Prawo...*, s. 7; T. Sójka, *Umowa...*, s. 214.

Ewentualnym ratunkiem mogłoby być utworzenie odrębnego rejestru. Na rzecz koncepcji odrębnego rejestru przemawia też to, że rejestr akcjonariuszy jest wykazem prowadzonym przede wszystkim od strony przedmiotowej, a nie podmiotowej. Z art. 328³ § 1 k.s.h. wynika, że prowadzi się go dla akcji, a nie akcjonariuszy, którzy nie mają w nim odrębnych rachunków, na których zapisywane byłby ich stany posiadania⁹². Rejestr w tej postaci wydaje się nieprzystosowany do ewidencjonowania obrotu prawem poboru, bo ustawodawca po prostu nie przewidział miejsca (pozycji), gdzie miałyby być to zapisywane. Koncepcja odrębnego rejestru dla praw poboru niestety nie jest aż tak wygodna, ponieważ taki rejestr – nie będąc formalnie rejestrem akcjonariuszy – pozostawałby poza hipotezami poszczególnych przepisów Kodeksu spółek handlowych. Kwestia musiałaby zostać szczegółowo regulowana w umowie o prowadzenie rejestru, a w zakresie, w jakim miałyby to dotyczyć zasad wykonywania prawa poboru i reguł identyfikacji uprawnionego z tego prawa, również w statucie. W ostateczności można proponować analogiczne stosowanie niektórych przepisów o rejestrze akcjonariuszy. W mojej ocenie na pewno do stosowania nadaje się art. 328⁴ § 1 i 3–7 i być może art. 328⁵ k.s.h., z tym zastrzeżeniem, że uprawnieni z prawa poboru nie powinni raczej mieć dostępu do wszystkich danych tam zawartych.

Wreszcie można podkreślić, że nie do końca jasne jest też, czy rejestracja jest obligatoryjna i czy powinna następować przy okazji każdej emisji⁹³. Wykładnia celowościowa zdaje się przemawiać przeciwko takiej opcji.

⁹² To spostrzeżenie nie wyklucza, aby w konkretnej sytuacji podmiot prowadzący rejestr – w ramach stosowanej infrastruktury technicznej – sięgał po rozwiązania podobne do rachunku papierów wartościowych, które pozwalałyby akcjonariuszowi na bieżący wgląd w jego stan posiadania. W poczynionej uwadze chodzi o to, że z perspektywy prawnej relewancję ma zbiorczy rejestr, prowadzony w formule, która daje się odczytać z art. 328³ § 1 k.s.h. Stosowanie urządzeń ewidencyjnych zbliżonych do indywidualnych rachunków będzie potencjalnie tylko pewnym dodatkiem.

⁹³ Zdaniem R. Pabis przepisy wskazują, że wyłączenie rejestracji nie jest dopuszczalne – R. Pabis [w:] *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*, red. Z. Jara, Warszawa 2020, art. 328² k.s.h., nb 2.