

Wprowadzenie

Swoboda umów stron stanowi jeden z fundamentów niemalże każdego systemu prawnego. Zasada ta jest konsekwencją założenia, iż strony nie powinny być zasadniczo krępowane w kształtowaniu stosunku prawnego według własnej woli. W tym znaczeniu prawo może określać jedynie granice dla autonomii woli stron, nie zapominając przy tym, iż to stronom umowy przysługuje ogólna kompetencja w tym zakresie – moc kształtowania stosunków prawnych¹. Rodzi się pytanie, na ile natura spółki akcyjnej jest ograniczeniem zasady swobody umów, a na ile po prostu natura „rzeczy” określa i definiuje samo pojęcie swobody umów. Kompetencja ta obejmuje więc tworzenie norm indywidualnych i konkretnych stanowiących treść umów. W polskim porządku prawnym zasada swobody umów ma swoje ugruntowanie normatywne i wyrażona jest w przepisie art. 353¹ KC. Natomiast w odniesieniu do statutu spółki akcyjnej zasada ta doznaje uszczegółowienia w przepisie art. 304 § 1–4 KSH². Regulacja zawarta w art. 304 § 1–4 KSH dotyczy sfery kształtowania treści statutu. Doktryna prawna w przeważającej części koncentruje się na tym elemencie swobody umów. Jak wynikać będzie z dalszej analizy, konieczne jest jednak szersze spojrzenie na zagadnienie swobody umów w polskim prawie o spółce akcyjnej, które ma źródło w definicji pojęcia „swoboda umów” na gruncie art. 353¹ KC. Problem, na ile prawo powinno określać granice swobody umów, wydaje się mieć mniejsze znaczenie na etapie zawierania spółki, niż ma w późniejszym okresie, choćby na etapie dokonywania zmian w statucie lub też podejmowania środków obronnych w obliczu wrogiego przejęcia spółki. W dalszych częściach pracy przedstawiam argumenty przemawiające za takim stwierdzeniem.

Niniejsza praca odwołuje się do fundamentów i czerpie z zasady, iż wyjątków od zasady swobody umów nie powinno interpretować się rozszerzająco (*exceptiones non sunt extendendae*). Często wprowadzenie, jak i sam charak-

¹ Zob. M. Tajer, Kształtowanie treści statutu spółki akcyjnej, PS 2007, Nr 12, s. 12 oraz powołana tam literatura w przyp. 4.

² Autor niniejszej pracy podziela dominujący pogląd w polskiej doktrynie o obligacyjnym charakterze statutu spółki akcyjnej. Zob. A. Szumański, Ograniczona wolność umów w prawie spółek handlowych, GSP 1999, t. V, s. 411; A. Szumański, [w:] W. Pyzioł, A. Szumański, I. Weiss, Prawo spółek, Bydgoszcz 2004, s. 519–521; R.L. Kwaśnicki, Autonomia woli w kształtowaniu postanowień spółki akcyjnej w prawie polskim, niemieckim oraz amerykańskim, PS 2001, Nr 12, s. 29–30.

ter poszczególnych przepisów jako przepisów bezwzględnie obowiązujących w określonej sferze prawa spółek tłumaczone są potrzebą ochrony interesów osób trzecich. Podkreśla się, iż sama umowa spółki wpływa na prawa i obowiązki osób trzecich, w tym wierzycieli spółki, a zatem jest skuteczna *erga omnes*³. Wśród powodów ograniczenia zasady wolności umów wymienia się m.in.: 1) art. 2 KSH, który nakazuje odpowiednie stosowanie przepisów KC; 2) zasadę *numerus clausus* typów spółek handlowych; 3) określenie przez ustawę organów spółek kapitałowych i kompetencji tych organów; 4) fakt występowania przepisów bezwzględnie obowiązujących; 5) potrzebę ochrony akcjonariuszy⁴. Jednakże w świetle argumentów przedstawionych w niniejszej monografii żaden z powyższych argumentów nie przesądza jednoznacznie potrzeby ograniczania swobody umów w prawie o spółce akcyjnej. Mimo to ustawodawca wprowadza wiele regulacji prawnych, które ograniczają autonomię akcjonariuszy w ramach stosunku spółki z uwagi właśnie na potrzebę ochrony interesów osób trzecich, a to wierzycieli spółki bądź drobnych inwestorów w obrocie publicznym, którzy powierzają swoje aktywa menedżerom spółki na bardzo ryzykownych warunkach⁵. Regulacje te stają się coraz bardziej rozbudowane.

Zasada swobody umów traktowana jest w niniejszej monografii jako naczelną zasadą, w świetle której powinny być wykładane wszystkie przepisy prawa o spółce akcyjnej. Konsekwentnie należy postulować, aby wszystkie wątpliwości przy interpretacji przepisów KSH były rozstrzygane na korzyść wspomnianej zasady. Należy podkreślić, iż wiele rozbieżności pojawiających się w doktrynie można rozstrzygnąć na korzyść autonomii woli na podstawie obowiązujących przepisów KSH, bez potrzeby formułowania postulatów deregulacyjnych. Zdecydowanie odrzucić należy także tezy, które przyjmują jako zasadę brak swobody umów w prawie o spółce akcyjnej oraz regułę przepisów bezwzględnie obowiązujących⁶. Przedstawione w pracy argumenty funkcjonalne i prawnoporównawcze wskazują na pewne aspekty działalności spółki akcyjnej (naturę spółki akcyjnej), w których konieczne staje się ograniczenie swobody umów. Tym samym pozwala to na ograniczenie zasady domniemania przepisów bezwzględnie obowiązujących do tych sfer. Spółka akcyjna jest traktowana w niniejszej pracy jako instytucja prawna, która pozwala stronom osiągnąć skutki prawne, których osiągnąć by nie mogły w drodze zawierania wielostronnych umów. Takie podejście wskazuje na potrzebę delimitacji swobody umów jedynie w pewnych aspektach działalności spółki akcyjnej, tj. np. w sferze ochrony

³ Zob. A. Szumański, *Ograniczona wolność*, s. 413.

⁴ Zob. S. Soltysiński, [w:] SPP, t. 17a, s. 9–10.

⁵ *Ibidem*, s. 15.

⁶ Zob. M. Romanowski, [w:] SPP, t. 16, s. 104–105.

praw wierzycieli, praw akcjonariuszy względem zarządu i rady nadzorczej oraz praw akcjonariuszy względem akcjonariusza dominującego lub sprawującego faktyczną kontrolę nad spółką. Przy czym należy podkreślić, iż nawet w przypadku ochrony praw mniejszości nie oznacza to konieczności regulacji za pomocą normy *ius cogens*. W wielu przypadkach wystarczająca może okazać się metoda *opt-out* lub inne mechanizmy bezpośredniej kontroli działań akcjonariusza większościowego, w szczególności prawa wyborcze oraz standardy zachowania dla akcjonariusza większościowego (obowiązek lojalności).

Niniejsza praca nie ma jedynie na celu zdefiniowania normatywnych granic swobody umów w prawie o spółce akcyjnej, tzn. takich, które wynikałyby z określonych przepisów prawa. W sferze zainteresowania autora znajduje się przede wszystkim celowość wprowadzania takich, a nie innych rozwiązań. Po pierwsze, decydując się na standaryzację pewnych rozwiązań w ramach spółki akcyjnej, ustawodawca musi odpowiedzieć na pytanie, czy praktyka obrotu jest w tej kwestii niewystarczająca i czy strony nie są w stanie samodzielnie zadbać o własne interesy. Aktualne pozostaje jednak pytanie, czy wprowadzone przez ustawodawcę rozwiązanie ma być jedynie zbiorem dobrowolnych propozycji, do których mogą odnieść się strony, chcąc uregulować stosunki między sobą, lub od których mogą swobodnie odstąpić (tzw. klauzula *op-out*), czy też rozwiązanie takie winno mieć rangę przepisu bezwzględnie obowiązującego. Dlatego też istotne jest zidentyfikowanie tych obszarów funkcjonowania spółki akcyjnej, w których zachodzi konieczna potrzeba delimitacji swobody umów, przez posłużenie się w tym zakresie metodą funkcjonalną, w ramach której dopuszczalne jest sięganie po argumenty prawnoporównawcze i prawnoekonomiczne. Analiza prawno-ekonomiczna jest na tyle uniwersalna, iż pozwala wypracować wspólne wnioski dla różnych systemów prawnych⁷. Dlatego też zasadne jest sięganie do opracowań zagranicznych celem wyjaśnienia takich fundamentalnych zagadnień, jak granice swobody umów w prawie o spółce akcyjnej. Identyfikacja tych obszarów, które ze swej natury muszą pozostać domeną bezwzględnie obowiązujących przepisów prawnych, niewątpliwie nie jest łatwa.

Wydaje się, iż poszukiwanie wspólnych elementów w różnych porządkach prawnych jest jak najbardziej uzasadnione. Spółka akcyjna jest w końcu po-

⁷ Metoda ta uwzględniać musi jednak pewne ograniczenia, wynikające z ewentualnej odmienności innych czynników mogących mieć wpływ na określone regulacje prawne. Istotnym ograniczeniem w tym zakresie jest niewątpliwie samoregulacyjna moc praktyki rynkowej. W przypadku publicznej spółki akcyjnej analiza musi uwzględniać zdolność rynku giełdowego do prawidłowej reakcji na wszelkiego rodzaju informacje na temat spółki. Poziom rozwoju rynku giełdowego jest oczywiście różny w zależności od kraju. Powstaje pytanie o zasadność porównywania takich rynków wschodzących jak polski z rynkami rozwiniętymi (jak rynek Stanów Zjednoczonych Ameryki Północnej czy rynek japoński).

wszechnie stosowaną formą dla prowadzenia działalności na całym świecie, a występujące w niej problemy nie są przecież jedynie charakterystyczne na spółek krajowych. Oczywiście pewne odrębności wynikają i muszą wynikać ze specyficznych regulacji prawnych, jednakże fundamenty pozostają zasadniczo tożsame. W światowej literaturze dotyczącej prawa spółek takie podejście – tj. ustalenie elementów wspólnych, pewnych zasad dla funkcjonowania spółki akcyjnej – jest coraz częściej praktykowane. Wystarczy wspomnieć w tym miejscu monografię *Anatomy of Corporate Law*⁸. Już sam tytuł sugeruje, iż w prawie o spółce akcyjnej istnieją pewne uniwersalne wartości i zasady, podobnie, jak to ma miejsce w naukach ścisłych. W polskim prawie o spółce akcyjnej punktem wyjściowym dla tego typu rozważań jest norma zawarta w przepisie art. 304 § 4 KSH, który stanowi, iż statut może zawierać dodatkowe porozumienia, chyba że z ustawy wynika, że przewiduje ona wyczerpujące uregulowanie albo dodatkowe postanowienie statutu jest sprzeczne z naturą spółki akcyjnej lub dobrymi obyczajami. Wprowadzenie klauzuli generalnej „natury spółki akcyjnej” wzorem niemieckich rozwiązań prowadzi do pytania o istotne elementy spółki akcyjnej.

Badanie zakresu swobody umów w ramach prawa o spółce akcyjnej jest uzasadnione jeszcze innym czynnikiem. Otóż w czasach postępującej globalizacji rynków finansowych i kapitałowych istotny jest aspekt konkurencyjności prawa spółek z perspektywy jego adresatów – inwestorów. Rodzi się pytanie, czy w ramach UE może dojść do podobnego zjawiska jak w Stanach Zjednoczonych, tj. konkurencji pomiędzy państwami członkowskimi w sferze rozwiązań ustawowych w kodeksach spółek handlowych, które zachęcać będą inwestorów do założenia spółki właśnie w tym, a nie w innym kraju⁹. Europejski Trybunał Sprawiedliwości zdaje się wspierać coraz szerszy wybór w tej sferze, przyjmując w swoim orzecznictwie teorię inkorporacji (*Gründungstheorie*) zamiast zasady rzeczywistej siedziby (*Sitztheorie*) dla określenia jurysdykcji prawnej rządzącej stosunkiem spółki¹⁰. Osobną kwestią jest, czy taka konkurencja pomiędzy ustawodawstwami państw członkowskich UE prowadzi do swoistego rodzaju wyści-

⁸ Zob. R. Kraakman, J. Armour, P. Davies, L. Enriques, H. Hansmann, G. Hertig, K. Hopt, H. Kanda, E. Rock, *The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach*, wyd. 2, Oxford University Press 2009.

⁹ Oczywiście warunkiem jest odpowiedni poziom harmonizacji przepisów krajowych dotyczących działalności w danej dziedzinie. Obszary działalności będące domeną ustawodawstwa krajowego z natury rzeczy nie mogą być objęte takim założeniem.

¹⁰ Zob. sprawa C-212/97, *Centros Ltd. v. Erhvervs - og Selskabsstyrelsen*, 1999, ECR I-1459; sprawa C-208/00, *Überseering BV v. Nordic Construction Company Baumanagement GmbH/Überseering BV v. Nordic Construction Company Baumanagement GmbH*, 2002, ECR I-9919; sprawa C-167/01, *Kamer van Koophandel en Fabrieken voor Amsterdam v. Inspire Art Ltd*, 2003, ECR I-10155; sprawa C-210/06, *Cartesio Oktató és Szolgáltató bt*, 2008.

gu do dna (określanego w doktrynie prawa jako *race to the bottom*), czy wręcz odwrotnie – ma pozytywne skutki (*race to the top*)¹¹. Jednocześnie istnieje inne pytanie związane z powyższym, a mianowicie w jakim stopniu ustawodawca unijny powinien dążyć do harmonizacji prawa spółek w obrębie Unii, a w jakim pozostawić swobodny wybór państwom członkowskim. Wydaje się, iż argumenty podnoszone w dyskusji nad prawem unijnym mogą być równie dobrze zastosowane w ramach naszej krajowej debaty nad stopniem zaangażowania przepisów bezwzględnie obowiązujących w regulacjach dotyczących spółki akcyjnej. Niewątpliwie istnieją dwa podstawowe zagrożenia, których można uniknąć poprzez konkurencję ustawodawstw krajowych. Po pierwsze, nie wydaje się możliwe stworzenie scentralizowanego modelu, który dopasować można do każdej sytuacji, zwłaszcza mając na uwadze uwarunkowania gospodarcze, a także społeczne czy kulturalne w krajach członkowskich. Nawet propozycja utworzenia europejskiej spółki z ograniczoną odpowiedzialnością¹² nie jest zorientowana na zastąpienie krajowych spółek, a jedynie ma służyć jako dodatkowa forma prowadzenia działalności, obok 27 krajowych form spółek prywatnych z ograniczoną odpowiedzialnością¹³. Uważa się, że całkowita centralizacja nie jest możliwa do osiągnięcia, z uwagi na istniejące porządki krajowe, jak i nie jest wskazana całkowita decentralizacja ze swobodnym wyborem prawa¹⁴. Europejska spółka z ograniczoną odpowiedzialnością miała być przykładem harmonizacji wertykalnej, która miała być złożoną kombinacją modelu decentralizacji i centralizacji, o ograniczonym zakresie arbitrażu regulacyjnego¹⁵. Jednakże, jak do-

¹¹ Zob. na gruncie prawa amerykańskiego dwa przeciwstawne stanowiska: *W. Cary*, *Federalism and Corporate Law, Reflections Upon Delaware*, 83 *Yale Law Journal* 663 (1974), oraz *R. Winter*, *State Law, Shareholder Protection and the Theory of the Corporation*, 6 *Journal of Legal Studies* 251 (1977). Obecnie pytanie o zakres ustawodawstwa federalnego w prawie spółek akcyjnych jest jednym z najgorętszych tematów omawianych w literaturze amerykańskiej.

¹² Europejska Spółka Prywatna ma być paneuropejskim odpowiednikiem spółki z ograniczoną odpowiedzialnością, GmbH, holenderskiej BV, belgijskiej BVBA czy francuskiej SARL. Spółka ta miałaby być uzupełnieniem dla dotychczasowych form: *Societas Europea* (2001), Europejskiego Zgrupowania Interesów Gospodarczych (1985) oraz Spółdzielni Europejskiej (2003).

¹³ Zob. *European Commission, Proposal for a Council Regulation on the Statute for a European private company*, Brussels, COM(2008), 396/3 oraz *Think Small First: A Small Business Act for Europe*, Brussels, 25 June 2008, IP/08/1003 oraz *Proposal for a Council Regulation on a European Private Company – Political agreement*, Brussels, 23 May 2011, 8084/11.

¹⁴ *M. Eckardt, W. Kerber*, *Developing Two-tired Regulatory Competition in EU Corporate Law: Assessing the Impact of the Societas Privata Europaea*, *Journal of Law and Society*, vol. 46, No. 1, s. 155 i n.

¹⁵ *Ibidem*, s. 161. Propozycja bezpośredniej regulacji obejmuje podstawowych 48 artykułów, natomiast w zakresie nieuregulowanym zastosowanie mają znaleźć właściwe przepisy prawa krajowego dla prywatnej spółki z ograniczoną odpowiedzialnością, którą będą mieć zastosowanie na podstawie zasady inkorporacji (zob. art. 4 ust. 1 *Proposal for a Council Regulation on the Statute for a European private company*, Brussels).

tychczas, regulacja europejskiej spółki z ograniczoną odpowiedzialnością, pomimo jej zaproponowania już w 2008 r., nie spotkała się z akceptacją wszystkich państw członkowskich (sprzeciw Niemiec i Szwecji)¹⁶. Natomiast ustawodawca niemiecki sam przeprowadził największą reformę spółki z ograniczoną odpowiedzialnością od 1892 r., która była odpowiedzią na liberalny system anglosaski i teorię inkorporacji, w obawie o odpływ kapitału do krajów o bardziej liberalnym reżimie. Wydaje się wobec tego, że model decentralizacji i swobodnego wyboru prawa, poprzez rejestrację spółki w danym porządku prawnym, ze wszystkimi jego wadami, zyskał sobie obecnie największe uznanie wśród państw członkowskich. Wskazuje się bowiem, że aż 99,8% spółek w krajach UE to spółki małe i średnie (tzw. *Small and Medium Sized Enterprises*, „SMEs”), tj. spółki o maksymalnej liczbie pracowników nie większej niż 250 oraz obrotach nie większych niż 50 milionów euro. Spółki te zapewniają aż 67% ogólnego zatrudnienia w krajach Unii oraz 60% wartości dodanej brutto¹⁷.

Natura spółki akcyjnej nie może być, w ujęciu funkcjonalnym, traktowana jedynie jako wypadkowa obowiązujących przepisów prawa. Nie zawsze też preferowany przez ustawodawcę model akcjonariatu (akcjonariat rozproszony v. akcjonariat z udziałem akcjonariusza dominującego) musi odpowiadać bieżącym potrzebom przedsiębiorców. Paradoksalnie polski porządek prawny charakteryzuje się wysokim stopniem ochrony interesów mniejszości, co jak na razie nie stało się podstawą dla rozwoju mocno rozproszonego akcjonariatu na wzór np. Wielkiej Brytanii. Dlatego też różnice pomiędzy charakterem akcjo-

¹⁶Szwecja sprzeciwiła się wprowadzeniu minimalnego progu (500 pracowników) dla zastosowania reguł partycypacji pracowników w zarządzaniu spółką (art. 35 ust. 1a *Proposal for a Council Regulation on a European Private Company – Political agreement*), natomiast Niemcy – uznaniu takiego stanu rzeczy, w którym siedziba spółki znajdowała się w innym miejscu niż faktyczna administracja spółki. Jak stwierdziła Komisja, pomimo silnego poparcia ze strony środowiska przedsiębiorstw nie udało się jednak wypracować kompromisu pozwalającego na jednomyślne przyjęcie statutu przez wszystkie państwa członkowskie. Ostatecznie Komisja Europejska podjęła decyzję o wycofaniu wniosku w sprawie statutu SPE i zapowiedziała, że w jego miejsce przedstawi wniosek dotyczący alternatywnego środka, mającego na celu rozwiązanie przynajmniej części problemów, które miał rozwiązać statut SPE. Komisja następnie zaproponowała przyjęcie dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie jednoosobowych spółek z ograniczoną odpowiedzialnością. Podejście to jest spójne z Planem działania: Europejskie prawo spółek i ład korporacyjny z 2012 r. Zob. Wniosek Dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie jednoosobowych spółek z ograniczoną odpowiedzialnością, Bruksela, 9.4.2014 r., COM(2014) 212 final oraz Komunikat Komisji do Parlamentu Europejskiego, Rady Europejskiej Komitetu Ekonomiczno-Społecznego i Komitetu Regionów, Plan działania: Europejskie prawo spółek i ład korporacyjny – nowoczesne ramy prawne na rzecz bardziej zaangażowanych udziałowców i zrównoważonych przedsiębiorstw, Strasburg, 12.12.2012 r., COM(2012) 740 final.

¹⁷P. Wymenga, V. Spanikova, A. Barker, J. Konings, E. Canton, EU SMEs in 2012 at the Crossroads. Annual Report on Small and Medium-sized Enterprises in the EU, 2011/12, Rotterdam, wrzesień 2012; Por. European Commission, Think Small First: A Small Business Act for Europe, Brussels, 25.6.2008, IP/08/1003.

nariatu nie powinny samodzielnie przesądzać o zakresie swobody umów w prawie o spółce akcyjnej. Arbitraż regulacyjny pozwala spółkom na wybór miejsca inkorporacji, w którym istnieją najdogodniejsze warunki prowadzenia działalności¹⁸. Po drugie, harmonizacja zakłada, iż ustawodawca europejski jest w stanie wypracować najlepsze rozwiązanie dla każdego problemu. Jednakże w sferze takiej jak prawo spółek wybór takiego, a nie innego rozwiązania jest najczęściej przedmiotem gorącej dyskusji w doktrynie. Ciężko jest niejednokrotnie wskazać optymalne rozwiązanie, a analiza prawno-ekonomiczna często prowadzi do wzajemnie sprzecznych wyników. Jawnym przykładem jest w tym zakresie debata tocząca się nad regulacją oferty przejęcia i zakresu obowiązków członków zarządu w jej obliczu, omówiona w dalszej części pracy. Wydaje się więc, iż konkurencja regulacji może w tym zakresie przynieść dodatkowe korzyści w postaci innowacyjnych rozwiązań¹⁹. Sprzyjać może temu wzajemne „patrzenie sobie na ręce” przez krajowych decydentów.

Punktem wyjściowym do analizy jest również teza, iż w kontekście zmieniających się uwarunkowań ekonomicznych, a także politycznych i społecznych, których przeciw akcjonariusze mogą w ogóle nie być w stanie przewidzieć, przepisy bezwzględnie obowiązujące pozwalają spółkom dostosować się do nowej rzeczywistości. Zmiany tych przepisów odnoszą bowiem skutek do już istniejących spółek²⁰. Reguły ustawowe są również przewidywalne, albowiem ich stosowalność jest sprawdzana na bieżąco w orzecznictwie. W przeciwieństwie do reguł umownych, których skutków prawnych strony mogą nie być w stanie przewidzieć *ex ante*. Stanowisko takie może budzić jednak pewne zastrzeżenia. Po pierwsze, dla osiągnięcia powyższego celu normy prawnej jako weryfikowalnego standardu nie jest konieczne posługiwanie się przepisami *iuris cogentis*. Wystarczające w tej mierze mogą okazać się przepisy dyspozytywne polegające na określeniu pewnego modelu, od którego strony mogą swobodnie

¹⁸ Arbitraż regulacyjny dotyczy również zagadnienia przenoszenia działalności spółki z kraju, gdzie warunki prowadzenia takiej działalności stały się niekorzystne. Zob. np. Report of The High Level Group of Company Law Experts on A Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe, Brussels, 4 November 2002, s. 29: „An important focus of the EU policy in the field of company law should be to develop and implement company law mechanisms that enhance the efficiency and competitiveness of business across Europe. Where mechanisms established so far to protect shareholders and creditors appear to be inappropriate impediments, they should be replaced by ones that are at least as – and preferably more – effective, and less cumbersome. In the future, the EU should concentrate primarily on the creation of the facilities necessary to operate and restructure across borders. Where various alternative systems exist in Member States for elements of the company’s organisation and structure, the EU should as much as possible facilitate freedom of choice for companies across Europe”.

¹⁹ Zob. J. Armour, Who Should Make Coporate Law: EC Legislation versus Regulatory Competition, 48 Current Legal Problems 369 (2005).

²⁰ Zob. J. Armour, H. Hansmann, R. Kraakman, [w:] R. Kraakman, J. Armour, P. Davies, L. Enriques, H. Hansmann, G. Hertig, K. Hopt, H. Kanda, E. Rock, The Anatomy of Corporate Law, s. 24.

odstąpić. Po drugie, „pewność” postanowień statutowych kreowanych na drodze swobody umów zależy przede wszystkim od poziomu kompetencji prawnej stron zawierających taką umowę. Tym samym niniejsza praca analizuje kwestię zdolności stron do wypracowania nowego rozwiązania poprzez zmianę statutu w oparciu jedynie o swobodę umów. Rola przepisów bezwzględnie obowiązujących nie musi być bowiem definiowana jedynie przez pryzmat konieczności ochrony interesów osób trzecich, ale musi wynikać z nieadekwatności procesów kontraktowych dla osiągnięcia pewnych celów²¹.

Niniejsza monografia została podzielona na cztery części. Pierwsza z nich omawia zagadnienia ogólne związane z naturą spółki akcyjnej oraz pojęciem swobody umów. Przedmiotem analizy jest stan dorobku doktryny odnośnie teorii spółki. Przedstawiam również własne stanowisko, wywodząc tezy ogólne na tle natury spółki akcyjnej. Kwestia zakresu swobody umów w polskim prawie o spółce akcyjnej nie mogłaby zostać rozstrzygnięta bez zdefiniowania takich terminów, jak interes spółki czy natura spółki akcyjnej, do których bezpośrednio odwołuje się ustawodawca. Często podnosi się np., iż interes akcjonariusza jest nadrzędny w stosunku do interesów wszystkich pozostałych uczestników spółki, a regulacje prawne powinny w pierwszej kolejności chronić i wspierać ten interes. Polski ustawodawca wielokrotnie odwołuje się jednak do zgoła innego terminu, jakim jest „interes spółki”. Tak więc rodzi się pytanie, czy interes spółki zawsze powinien być określany jedynie przez pryzmat interesu akcjonariuszy, czy też winno brać się pod uwagę również interesy innych uczestników spółki (pracowników, członków zarządu i rady nadzorczej), a nawet wierzycieli przy podejmowaniu decyzji wewnątrz spółki. Już sama przecież wykładnia językowa mogłaby sugerować, iż interes spółki jest kryterium odrębnym i nadrzędnym wobec interesu akcjonariuszy.

Część druga poświęcona jest naturze spółki akcyjnej w prawie amerykańskim. Swoją uwagę skupiam głównie na przepisach ogólnych o spółce akcyjnej i orzecznictwie stanu Delaware oraz opartej na nich literaturze prawnoekonomicznej. Subsydiarnie, celem porównania, przytaczam kluczowe orzeczenia innych sądów. Natomiast jedynie pomocniczo przedmiotem rozważań czynię *Revised Model Business Corporation Act*, który jest jedynie wzorcem modelowym i nie posiada mocy obowiązującej w prawie amerykańskim²². Ponadto wybór regulacji stanu Delaware jest uzasadniony sytuacją inkorporowania ponad 60% spółek amerykańskich właśnie w tym stanie, a zatem możliwa jest teza, iż przepisy ogólne o spółce akcyjnej stanu Delaware są *de facto* obowiązującym

²¹ *Ibidem*, s. 24–25.

²² Akt ten był wzorem dla 24 regulacji stanowych.

prawem spółek Stanów Zjednoczonych²³. Wybór regulacji stanu Delaware ma także istotne wartości prawno-porównawcze. Powszechnie regulacja ta uchodzi za jedną z najbardziej liberalnych regulacji prawa spółek akcyjnych na świecie i jest podyktowana chęcią przyciągnięcia jak największej grupy inwestorów. Odnalezienie elementów funkcjonalnie wspólnych dla tej regulacji oraz bardziej „doregulowanego” wzorca polskiego może być bardzo pomocne dla odnalezienia niezbędnych funkcjonalnych granic swobody umów dla określenia organizacji spółki akcyjnej. Skoro bowiem pewne istotne elementy spółki akcyjnej uważane są za nieodzowne w świetle jednej z najbardziej liberalnych regulacji prawa spółek na świecie, to tym bardziej powinny być one poszanowane przy konstrukcji polskiej spółki akcyjnej. Natura spółki akcyjnej nie jest, co prawda, kryterium wyodrębnionym ustawowo w prawie amerykańskim, jednakże wielokrotnie w doktrynie, jak i orzecznictwie stawiane są pytania, które w istocie rzeczy sprowadzają się do próby zdefiniowania istotnych cech spółki akcyjnej. Zasadnicze pytanie sprowadza się do ustalenia, w czym interesie spółka akcyjna jest zarządzana – w interesie akcjonariuszy (pierwotnych właścicieli) czy też kadry menedżerskiej, a może innych interesariuszy spółki (np. pracowników, wierzycieli). Ostatecznie bowiem ustawodawca, kształtując określone normy prawne, musi dokonać wyboru, którym interesom chce dać pierwszeństwo, które chronić, a które pominąć. Nie dotyczy to jednak tych wypadków, w których ustawodawca decyduje się pozostawić stronom swobodę wyboru. Aby uzyskać odpowiedź na tak postawione pytanie, przedstawiciele doktryny w Stanach Zjednoczonych formułują różnorodne teorie, które wyjaśniać mają fenomen (naturę) spółki akcyjnej. Rozważania te mają w istocie rzeczy charakter prawno-ekonomiczny, który odpowiada podejściu funkcjonalnemu w systemach kontynentalnych. Dlatego też uzasadniona jest konstrukcja tematu tej części, tj. natury spółki akcyjnej jako delimitacji zasady swobody umów w ujęciu ekonomicznej analizy prawa. Ujęcie to zakłada, iż ograniczenia swobody umów nie mogą wynikać jedynie z przepisów prawnych, ale muszą mieć swoje funkcjonalne uzasadnienie. Inaczej mówiąc – logika analizy ekonomicznej prowadzi do wniosku, iż musi istnieć jakiś szczególny powód dla ingerencji ustawodawcy. W sferze zarządzania spółką uzasadnienie dla tego typu ingerencji wywodzi się z samych fundamentów, istotnych elementów spółki akcyjnej jako takiej, którym jest rozdział kontroli nad sprawami spółki (zarządzania) oraz własności. Rozdział własności i zarządzania prowadzi do powstania kosztów, określanych w doktrynie jako koszty powiernicze (*agency costs*). Podnosi się, iż wraz z rozdziałem włas-

²³ Tezę taką stawiałem w pracy magisterskiej – zob. *K. Szmid*, Konstrukcja odpowiedzialności dyrektorów w amerykańskim prawie spółek akcyjnych. Praca magisterska, Uniwersytet Jagielloński, Kraków 2005.

ności i zarządzania pojawia się ryzyko zawłaszczania przez menedżerów spółki jej zasobów dla osiągnięcia własnych, egoistycznych celów. Ingerencja ustawodawcy jest zatem uzasadniana koniecznością ograniczania tych kosztów i znalezienia efektywnych mechanizmów kontroli zachowania menedżerów. Na ile jednak reguły bezwzględnie obowiązujące są właściwym instrumentem ograniczania kosztów powierniczych, pozostaje jednak otwartym pytaniem. Strony niejednokrotnie są w stanie wypracować samodzielnie, tj. na drodze autonomii, określone rozwiązania prawne, skutecznie przeciwdziałające powyższym kosztom. Musi zatem dochodzić do powstania sytuacji swoistego **braku mechanizmów rynkowych lub niemożliwości sprawiedliwego wypracowania takich mechanizmów na skutek nierównowagi stron, która prowadzić może do różnego rodzaju nadużyć**. Takie twierdzenie na gruncie prawa polskiego opiera się na pojęciu natury spółki akcyjnej. Jeśli uznamy np., iż jedną z cech istotnych spółki akcyjnej jest zasada równouprawnienia akcjonariuszy, to istnieje pole dla regulacji ustawowej tam, gdzie strony nie mogą wypracować (lub jest to mało prawdopodobne) obiektywnych rozwiązań zapewniających równe traktowanie wszystkich akcjonariuszy w tych samych okolicznościach. Taka sytuacja będzie mieć miejsce np. w przypadku nierównowagi stron w dostępie do relewantnych informacji na temat spółki.

Przedmiotem zainteresowania w drugiej części monografii są także teorie prawnoekonomiczne w zakresie ochrony praw wierzycieli spółki akcyjnej oraz ich przydatność dla wyjaśnienia pojęcia natury spółki na gruncie prawa polskiego. Z uwagi na dużą zbieżność wniosków wywód przeprowadzony jest jednocześnie dla systemu polskiego i amerykańskiego. Filozofia ograniczania swobody umów z uwagi na potrzebę ochrony osób trzecich obecna jest w literaturze anglojęzycznej²⁴. Przedmiotem analizy jest teza, iż wyższy poziom ochrony wierzycieli – niż ma to miejsce w przypadku spółek osobowych – wynika z cech istotnych spółki kapitałowej jako takiej, a więc jest elementem składowym natury spółki kapitałowej odróżniającym ją od pozostałych form prowadzenia działalności gospodarczej. Doniosłość zagadnienia ochrony wierzycieli w przypadku spółki akcyjnej jest być może jeszcze większa niż problem rozdziału kontroli i własności. To właśnie w przypadku tej sfery działalności spółki kapitałowej uwidocznia się szczególnie problem granic swobody umów. Przy czym przez te granice nie należy rozumieć jedynie konieczności ochrony interesów wierzycieli, ale w ogóle zdolność do osiągnięcia takiej ochrony poprzez rozwiązania umowne. W tym przypadku mamy do czynienia z pewnego rodzaju „ułomnością” rozwiązań umownych i potrzebą koniecznej interwencji ustawodawcy.

²⁴ Zob. m.in. *M.J. Trebilcock*, *The Limits of Freedom of Contract*, Harvard University Press 1993.

Niedoskonałość rozwiązań umownych – tym razem przy formułowaniu zasad ochrony wierzycieli spółki akcyjnej – jest pewnym wspólnym mianownikiem odniesienia, charakterystycznym także dla innych zagadnień będących przedmiotem analizy niniejszej monografii.

Wnioski wypracowane na podstawie analizy ogólnej natury spółki akcyjnej, konstrukcję swobody umów w prawie o spółce akcyjnej w części pierwszej monografii oraz wnioski z części drugiej pracy wykorzystuję dla analizy poszczególnych mechanizmów kontroli działań członków zarządu i rady nadzorczej (rady dyrektorów) oraz mechanizmów kształtujących treść stosunku prawnego łączącego członków zarządu i rady nadzorczej z akcjonariuszami oraz spółką w części trzeciej monografii. Mechanizmy te mają na celu ograniczenie kosztów powierniczych wynikających z wyodrębnienia organów zarządzających odpowiedzialnych przed akcjonariuszami. Strategie ograniczenia tych kosztów mogą być różnorakie. Co więcej, zastosowanie określonego mechanizmu redukcji kosztów powierniczych może przesądzać o pozostawieniu autonomii woli stron w innej istotnej sferze działalności spółki. Generalnie rzecz ujmując, należy stwierdzić, że strategie te koncentrują się na prawie wybierania i odwoływania członków zarządu i rady nadzorczej, prawie akcjonariuszy (inicjatywie) do przedstawiania własnych propozycji lub zatwierdzania propozycji przedłożonych przez zarząd spółki. W tym przypadku problem kosztów powierniczych rozwiązywany jest poprzez przyznanie pryncypałowi ostatecznego zdania w ewentualnym sporze. Zupełnie czym innym są takie rozwiązania, które mają sprzyjać ograniczeniu lub całkowitej eliminacji sprzeczności interesów pomiędzy zarządem spółki a akcjonariuszami. Do grona tych rozwiązań należy przede wszystkim zaliczyć tworzenie wszelkiego rodzaju standardów takich jak obowiązek lojalności. Ponieważ obowiązek ten nie jest wprost zapisany w Kodeksie spółek handlowych, a jedynie można mówić o pewnych jego przejawach w polskim prawie spółek, wydaje się, iż sfera ta może stać się szczególnym polem do popisu dla rozwiązań umownych²⁵. Ponadto w tej części pracy swoją uwagę skupiam na instytucji niezależnych dyrektorów w monistycznym systemie zarządzania spółką oraz członków rady nadzorczej w dualistycznym systemie zarządzania spółką. O ile bezsporne jest, iż nawet członkowie zarządu powinni zasadniczo zarządzać spółką akcyjną w interesie akcjonariuszy²⁶, o tyle powołanie niezależnych dyrektorów (członków rady nadzorczej), niepiastujących żadnych kierowniczych stanowisk w spółce, a jedynie wykonujących funkcje nadzorcze, jest

²⁵ Zarówno w prawie niemieckim, jak i w prawie amerykańskim obowiązek lojalności jest zdefiniowany w przepisach prawa.

²⁶ W doktrynie polskiej często pisze się o obowiązku lojalności członków zarządu względem spółki, a nie względem akcjonariuszy. Zob. *D. Wajda*, Obowiązek lojalności w spółkach handlowych, Warszawa 2009.

postrzegane jako efektywna metoda eliminacji kosztów powierniczych wynikających z potencjalnej sprzeczności interesów pomiędzy akcjonariuszami a zarządem. Oddanie określonych kompetencji w ręce niezależnych menedżerów (zamiast lub obok zarządu) ma sprzyjać lepszej reprezentacji interesu właścicielskiego w procesie podejmowania decyzji wewnątrz spółki. Oczywiście sama konieczność takiej delegacji wynika ze zjawiska nieefektywności procesów kolektywnego podejmowania decyzji w każdej sprawie z zakresu spraw spółki przez samych akcjonariuszy (tzw. *collective action problem*)²⁷.

Na gruncie analiz prawnoekonomicznych zakres swobody umów w zakresie systemu zarządzania spółką uzależniony być powinien od mechanizmów rynkowych. Często podkreśla się, iż podstawowym prawem akcjonariusza w spółce publicznej jest prawo sprzedaży akcji (wyjścia ze spółki). Akcjonariusz, który nie jest zadowolony z polityki firmy prowadzonej przez zarząd i radę nadzorczą, powinien móc swobodnie wyjść ze spółki, sprzedając swoje akcje na rynku giełdowym. Fakt ten świadczyć ma przeciwko wprowadzaniu nadmiernie rygorystycznych przepisów dotyczących ładu korporacyjnego w spółce akcyjnej. Spółki źle zarządzane, posiadające nieefektywne struktury korporacyjne po prostu nie będą cieszyć się zainteresowaniem inwestorów, ostatecznie upadną albo staną się obiektem oferty wrogiego przejęcia. Akcje spółki publicznej mogą zatem być traktowane jako pewnego rodzaju produkt o określonych warunkach gwarancyjnych. W interesie założycieli spółki leży bowiem ukształtowanie treści statutu zgodnie z interesem akcjonariuszy, gdyż jedynie wówczas będą mogli pozyskać niezbędny kapitał na rozwój spółki z rynku giełdowego. Dlatego też w tej części pracy analizuję zakres obowiązku zarządu i rady nadzorczej w przypadku pojawienia się oferty wrogiego przejęcia spółki oraz dopuszczalność zastosowania poszczególnych środków obronnych. Przedmiotem analizy jest teza zgodna z zasadą swobody umów, iż spółki publiczne powinny samodzielnie określać stopień „otwartości” na oferty przejęcia, a ustawodawca nie powinien wyłączać spółki w tej decyzji. W obliczu oferty wrogiego przejęcia rodzi się pytanie, czy zarząd spółki akcyjnej może wziąć pod uwagę interesy innych niż akcjonariusze uczestników spółki (np. pracowników, wierzycieli, kadry menedżerskiej) i podej-

²⁷ W doktrynie wskazuje się trzy podstawowe problemy związane z kolektywnym podejmowaniem decyzji przez akcjonariuszy: 1) niemożliwość podjęcia decyzji w rozsądnym czasie przez dużą ilość akcjonariuszy i wszelkie problemy administracyjne z tym związane, 2) problem *free-raidingu* – liczenia na podjęcie działań przez innych, które będą dotyczyć całości, bez konieczności przedsięwzięcia własnych kroków, 3) dylemat więźnia (*prisonier dilemma*), w którym lepiej jest zawsze wspierać własny interes, niezależnie od tego, co robi inny akcjonariusz. Inaczej rzecz ujmując – bardziej opłaca się oszukiwać niż współpracować. Dlatego też przyjmuje się, iż strony same nie będą w stanie wypracować sprawdzalnych reguł gry i stąd konieczna jest regulacja ustawowa. Nie zawsze oczywiście problem ten będzie występował, a interesy akcjonariuszy wielokrotnie będą tożsame. Natomiast dylemat więźnia może mieć szczególne znaczenie przy relacji akcjonariusz mniejszościowy–akcjonariusz większościowy.

mować działania, które miałyby te interesy chronić, czy też jedyną powinnością zarządu jest doprowadzenie do swoistego rodzaju aukcji pomiędzy oferentami celem uzyskania jak najwyższej ceny za akcje dla akcjonariuszy. W świetle ekonomicznych teorii aspekt konkurencyjności akcji spółki na rynku jest niezwykle istotny, oczywiście przy założeniu, iż mamy do czynienia z odpowiednio silnym i efektywnym rynkiem, przez co rozumiem odpowiednie i szybkie odzwierciedlenie wszelkich informacji na temat spółki w cenie akcji. W tym ujęciu, tworzenie mechanizmów obronnych skutecznie odstrasżających wroga przejęcia jest sferą, w której spółki akcyjne mogą konkurować między sobą na rynku. Jak podnosiłem powyżej, spółki źle zarządzane, przyjmujące rozwiązania, które mają na celu jedynie podtrzymanie *status quo* w spółce, a członkom zarządu pozwalają trwać na stanowiskach, nie będą cieszyć się zainteresowaniem inwestorów i ostatecznie przegrają konkurencję na tym rynku ze spółkami bardziej „otwartymi”. Ten aspekt konkurencyjności pozwala sformułować tezę, szczegółowo omówioną w dalszych częściach pracy, iż prawo krajowe, ani tym bardziej prawo UE, nie powinno ingerować w decyzję akcjonariuszy, jaki model chcą przyjąć dla „swoich” spółek. Od wielu lat zresztą wybitni przedstawiciele doktryny polskiej, jak i światowej spierają się, jaki model, w kontekście oferty „wrogiego” przejęcia, byłby dla spółki akcyjnej optymalny. W doktrynie prawa, jak i teorii ekonomicznej analizy prawa brak jednoznacznej odpowiedzi na postawione powyżej zagadnienie. Zresztą dał temu wyraz polski ustawodawca, który zdecydował się pozostawić ostateczny wybór akcjonariuszom co do przyjęcia w statucie spółki zasady neutralności zarządu, jednocześnie korzystając z możliwości *opt-out* zawartej w Dyrektywie 2004/25/EC Parlamentu Europejskiego i Rady z 21.4.2004 r. o ofercie przejęcia.

Część czwarta monografii dotyczy natury spółki akcyjnej jako delimitacji zasady swobody umów w relacjach pomiędzy akcjonariuszami. W polskiej doktrynie prawa relacja ta jest opisywana głównie przez pryzmat zasady proporcjonalności praw i wkładów. Natomiast w literaturze amerykańskiej zwraca się uwagę na problem kosztów powierniczych, jaki może wynikać z nadużywania pozycji dominującej przez akcjonariusza większościowego względem akcjonariuszy mniejszościowych. Wobec tego rodzi się pytanie, na ile ustawodawca powinien ingerować w treść więzi obligacyjnej pomiędzy samymi akcjonariuszami oraz zakres ich wzajemnych uprawnień. Przykładem może być tocząca się debata na temat zasady „jedna akcja – jeden głos”. W polskiej doktrynie podnosi się, iż zasada ta winna raczej dotyczyć jedynie spółki publicznej, albowiem istnieją pewne dowody świadczące o tym, iż inwestorzy negatywnie postrzegają wszelkie odstępstwa o tej zasady w postaci akcji uprzywilejowanych lub innych praw przyznanych osobiście akcjonariuszom, natomiast argument ten nie miałby dotyczyć spółki akcyjnej, której akcje nie są przedmiotem zdematerializowanego

obrotu giełdowego. Zasada ta ma rzekomo zapewnić większą przejrzystość ładu korporacyjnego dla potencjalnych przyszłych akcjonariuszy i łatwość w podejmowaniu decyzji inwestycyjnych. Interesujące jest również zagadnienie, na ile rozwiązania ustawowe mające z założenia chronić mniejszość mogą przeobrazić się w mechanizmy szantażu korporacyjnego, prowadzące do wypaczenia natury spółki rozumianej przez pryzmat **prymatu interesów większości nad mniejszością**.

W niniejszej monografii analizuję kwestię dopuszczalności zawierania porozumień pomiędzy akcjonariuszami. Umowy takie zawierane są zazwyczaj jeszcze przed zawiązaniem spółki akcyjnej, tj. przed powstaniem spółki akcyjnej w organizacji²⁸. Jednym z przykładów dobrze ilustrujących powyższy problem są zapewnienia jednych akcjonariuszy względem pozostałych (stron umowy) o wniesieniu wkładu o określonej wartości²⁹. Innym typowym przykładem są porozumienia do co wykonywania prawa głosu. Dopuszczalność zawierania umów współników w obrocie gospodarczym nie budzi obecnie większych wątpliwości. Twierdzi się m.in., iż jeśli tylko porozumienia takie zawierają dodatkowe postanowienia, które nie są uregulowane treścią statutu bądź bezwzględny przepisami Kodeksu spółek handlowych, nie należy stosować do nich przepisu art. 304 § 3 i 4 KSH. Wówczas dla umów tych obowiązuje zasada wolności umów, wyrażona w art. 353¹ KC, bez szczególnych ograniczeń wynikających z prawa spółek³⁰. Podkreśla się wobec tego, iż w odróżnieniu od postanowień statutu umowa akcjonariuszy rodzi jedynie skutki obligacyjne, tym samym nie wywołuje żadnych skutków względem nabywców akcji³¹. W szczególności głos oddany przez akcjonariusza wbrew umownemu zastrzeżeniu jest ważny, w konsekwencji uchwała nie może zostać zaskarżona na mocy art. 422 KSH. W doktrynie broni się również poglądu, iż głosowanie zgodnie z wolą określonego akcjonariusza nie narusza ustawowych limitów dla uprzywilejowania akcji, właśnie z uwagi na odmienne skutki prawne umowy akcjonariuszy i statutu³². Jednakże w pracy proponuję odmienne nieco podejście do zagadnienia porozumień (umów) akcjonariuszy, które nakazuje respektować obowiązek lojalności akcjonariusza większościowego względem mniejszości w tego typu umowach.

Tytuł monografii dotyczy porównania prawa polskiego i amerykańskiego w zakresie natury spółki akcyjnej i jej wpływu na granice swobody umów.

²⁸ Zob. A. Szumański, [w:] W. Pyziół, A. Szumański, I. Weiss, *Prawo spółek*, s. 517–519.

²⁹ Zob. R. Lewandowski, A. Pióro, *Porozumienia akcjonariuszy*, MP 2008, Nr 19, s. 1060.

³⁰ Tak A. Szumański, *Ograniczona*, s. 412–413. Podobnie Ł. Gasiński, *Dopuszczalność zawierania umów (porozumień) akcjonariuszy co do sposobu wykonywania prawa głosu*, PPH 2000, Nr 10, s. 39.

³¹ Tak Ł. Gasiński, *Dopuszczalność*, s. 44.

³² Zob. *ibidem*, s. 46–47.

Jak już wyjaśniłem wcześniej, z uwagi na fakt, iż ekonomiczna analiza prawa jest powszechnie stosowana w doktrynie amerykańskiej i w zasadzie odpowiada podejściu funkcjonalnemu, znajduje zastosowanie w niniejszej pracy, w której próbuję określić pojęcie natury spółki akcyjnej, a więc istotne cechy spółki. Z punktu widzenia logiki ekonomicznej nie wydaje się przecież, aby polska spółka akcyjna charakteryzować się miała elementami zgoła odmiennymi od spółki akcyjnej w Stanach Zjednoczonych. U podłoża założenia takiej spółki akcyjnej leżą zawsze określone interesy, dla których można odnaleźć wspólny mianownik odniesienia. Analiza prawnoekonomiczna (funkcjonalna) jest zatem jednym z „równoprawnych” narzędzi wykorzystywanych dla zbliżenia ustawodawstw krajowych. Ponieważ jednak niniejsza monografia oparta musi być na krajowym, polskim porządku prawnym, nie sposób wyeliminować z przedmiotowej analizy wykładni językowej, logicznej oraz systemowej. Metoda dogmatyczna służy również porównaniom z literą prawa amerykańskiego. Równie pomocna jest analiza historyczna, pozwalająca przede wszystkim prześledzić rozwój spółki akcyjnej i teorii spółki na przestrzeni XX oraz XXI w. Wydaje się, iż sięgnięcie do korzeni może służyć wyjaśnieniu pojęcia natury spółki akcyjnej, w szczególności zidentyfikowaniu jej pierwotnego pierwiastka w pierwszych polskich i amerykańskich regulacjach dotyczących spółki akcyjnej i eliminacji być może nadmiernego rygoryzmu rozwiązań prawnych w pewnych aspektach działalności spółki akcyjnej, który zacierać może właściwy, modelowy obraz spółki akcyjnej. Swoboda umów w prawie o spółkach handlowych traktowana być powinna również jako swoboda wyboru pomiędzy różnymi typami spółek „zaoferowanymi” przez ustawodawcę. Im większy wybór w ramach istniejących typów spółek, tym większy zakres owej swobody. Odwołanie do metody historycznej pozwala więc prześledzić ewolucję prawa o spółkach w zakresie formułowania takiej ustawodawczej „oferty”, w szczególności w odniesieniu do spółek kapitałowych.

Część A. Natura spółki akcyjnej jako delimitacja zasady swobody umów w polskim prawie – zagadnienia konstrukcyjne

Rozdział I. Teoria spółki handlowej

1.1. Teoria instytucji

Polska doktryna prawa spółek pozostaje pod silnym wpływem teorii instytucji dla określenia charakteru spółki, a tym bardziej spółki akcyjnej¹. Teoria instytucjonalna powstała z negacji teorii kontraktowej². Teoria instytucji kładzie nacisk na osobowość prawną spółki i autonomiczność spółki jako jednostki organizacyjnej względem wspólników. Wola spółki akcyjnej może być inna od woli poszczególnych uczestników spółki. Teoria ta zakłada więc autonomiczność spółki jako jednostki organizacyjnej i jej oderwanie od woli wspólników, a więc od *affectio societatis*³. Wydaje się, iż teoria ta była źródłem wyodrębnienia kryterium interesu spółki, do którego ustawodawca polski odwołuje się wielokrotnie w KSH. Rola wspólników jest w zasadzie ograniczona do etapu założycielskiego, podjęcia decyzji o samym stworzeniu spółki. Jeśli zaś chodzi o dalsze etapy funkcjonowania spółki, podkreśla się ograniczony wpływ jej założycieli⁴.

¹ Zob. opracowania systemowe: M. Romanowski, [w:] SPP, t. 16, Warszawa 2008, s. 92–101; S. Włodyka, [w:] SPH, t. 2a, wyd. 1, Warszawa 2007, s. 35–44.

² S. Włodyka, [w:] SPH, t. 2, s. 36.

³ Tak M. Romanowski, [w:] SPP, t. 16, s. 95.

⁴ Zob. S. Włodyka, [w:] SPH, t. 2a, s. 36.

Jakkolwiek teoria instytucjonalna jest poddawana obecnie coraz szerszej krytyce w doktrynie, jej wpływ na prawo spółek pozostaje nadal istotny. Wśród argumentów krytycznych na pierwszy plan pragnę wysunąć umniejszenie woli wspólników (*affectio societatis*) oraz marginalizację znaczenia w prawie spółek zasady swobody umów, a tym samym znaczenia mechanizmów rynkowych dla tworzenia efektywnych standardów z zakresu ładu korporacyjnego⁵. Przyjęcie teorii instytucjonalnej w prawie o spółce akcyjnej skłania niektórych autorów do uznania, iż zasadą jest brak autonomii woli w kształtowaniu treści statutu, podczas gdy w dziedzinie prawa umów zasada swobody umów stanowi fundament stosunku prawnego⁶. Wydaje się również, iż na gruncie pojęcia interesu spółki również teoria instytucjonalna niewiele wnosi. Argument o pomniejszeniu woli wspólników można rozszerzyć na pozostałych uczestników spółki, o określonych interesach. Termin uczestnika spółki (interesariusza) nie jest uregulowany ustawowo. W doktrynie prawa występuje termin *constituancies* lub *stakeholders* dla określenia różnych grup potencjalnych interesariuszy spółki, wśród których wymienić należy akcjonariuszy, menedżerów i dyrektorów (członków zarządu jako organu struktury prawnej spółki, jak i członków poszczególnych innych ciał utworzonych w ramach struktury biznesowej spółki), pracowników, wierzycieli oraz innych podmiotów mogących wchodzić w różne relacje ze spółką (klientów, producentów)⁷. **Teoria instytucjonalna nie określa jednak relacji tych interesów, tj. relacji pomiędzy różnymi grupami zaangażowanymi w spółkę.**

1.2. Interes spółki kapitałowej

Wydaje się jednak, iż nie można w prosty sposób definiować spółki akcyjnej jedynie przez pryzmat abstrakcyjnego i autonomicznego pojęcia. Interes spółki akcyjnej może być różnie określany w zależności od etapu funkcjonowania spółki. Na etapie zawiązywania spółki interes spółki zazwyczaj będzie tożsamy z interesem jej założycieli i tych osób, które wyraziły zgodę na zawiązanie spółki. Z punktu widzenia oceny zbieżności pojęć „interes spółki” oraz „interes akcjonariuszy” ważne są dwa momenty: moment wejścia do spółki (założenia, nabycia akcji) oraz moment umożliwiający wyjście ze spółki (tj. np. istotnej zmia-

⁵ Podobnie M. Romanowski, [w:] SPP, t. 16, s. 95–96.

⁶ *Ibidem*.

⁷ Zob. P. Nobel, Stakeholders and the legal theory of the corporation, [w:] M. Tison, H. de Wulf, C. Van der Elst, R. Steennot, Perspectives in Company Law and Financial Law. Essays in Honour of Eddy Wymeersch, Cambridge Univ. Press 2009, s. 165 i n.