

## Przedmowa

Institucja warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego została wprowadzona w Polsce wraz z wejściem w życie KSH, tj. 1.1.2001 r. Od tego czasu zdążyła odznaczyć się nie tylko jako doniosły praktycznie instrument pozyskiwania kapitału przez spółki akcyjne, lecz również jako elastyczna rama prawna dla konstrukcji programów motywacyjnych kadry menadżerskiej i pracowniczej<sup>1</sup>. Podjęcie tego tematu badawczego uzasadnia nie tylko jego praktyczna doniosłość, lecz również względy teoretyczne. Kapitał warunkowy to rama prawna dla emisji zamiennych papierów wartościowych, jakimi w polskim systemie prawnym są obligacje zamienne, obligacje z prawem pierwszeństwa oraz warranty subskrypcyjne. Pierwsze dwa wymienione papiery wartościowe są w przeważającej mierze regulowane przez ObligU, zaś ostatni z wymienionych – przez KSH. Nie można przy tym tracić z pola widzenia faktu, że jedną z głównych zalet inkorporacji prawa w papierze wartościowym jest zwiększenie jego obiegowości, co najpełniej wyraża się przez dopuszczenie takich papierów wartościowych do obrotu zorganizowanego na rynkach regulowanych lub w alternatywnych systemach obrotu. Cechy te powodują, że analiza instytucji kapitału warunkowego musi uwzględniać nie tylko przepisy KSH i ObligU, lecz również wymogi prawa rynku kapitałowego. W konsekwencji, przecięcie się tak zróżnicowanych płaszczyzn regulacji w ramach jednej instytucji rodzi często skomplikowane problemy dogmatyczne i praktyczne.

Podjęcie problematyki warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego było również uzasadnione obecnym stanem polskiej literatury przedmiotu oraz orzecznictwa. Relatywnie krótko po wejściu w życie KSH, bo w 2004 r., została wydana monografia *M. Romanowskiego* dotycząca warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego<sup>2</sup>. Było to pierwsze, i jak do tej pory jedyne, tak pogłębione opracowanie przedmiotowej instytucji, które na długo ukształtowało optykę jej postrzegania. Znamienny jest bowiem fakt, że lokalizacja kapitału warunkowego jako jednego ze szczególnych trybów podwyższenia kapitału zakładowego powoduje, iż wiele wypowiedzi piśmiennictwa na ten temat pojawia się poniekąd pośrednio i przy okazji, na tle analizy innych zagadnień prawa handlowego. W konsekwencji, kapitał warunkowy jest omawiany bądź wzmiankowany przede wszystkim w dziełach o charakterze komentarzowym oraz artykułach dotyczących szeroko rozumianego procesu podwyższania kapitału za-

---

<sup>1</sup> Zob. dane statystyczne zebrane przez *T. Regucki, M. Stępniewska-Janowska, J. Zygucki*, Warunkowe podwyższenie kapitału zakładowego w spółkach giełdowych. Analiza empiryczna, AWPS 2014, Nr 10, s. 11–12, <http://www.allerhand.pl/index.php/en/research/publications/working-papers-series.html>, dostęp: 20.3.2018 r.

<sup>2</sup> *M. Romanowski*, Warunkowe podwyższenie kapitału zakładowego, Warszawa 2004, s. 7–8.

kładowego, procesów restrukturyzacyjnych spółek oraz emitowania przez nie dłużnych papierów wartościowych. Te zaś z wypowiedzi, które koncentrują się bezpośrednio na problematyce kapitału warunkowego wykazują dość daleko idące rozbieżności w podstawowych nawet kwestiach. Nieliczne są również wypowiedzi polskiej judykatury w tym zakresie.

Punktem wyjścia dla dokonanej w niniejszej pracy analizy była dla mnie obserwacja, że kapitał warunkowy to instytucja specjalnego przeznaczenia, ściśle powiązana z obligacjami zamiennymi, obligacjami z prawem pierwszeństwa oraz warrantami subskrypcyjnymi. Wspólnym mianownikiem wspomnianych papierów wartościowych jest bowiem inkorporacja w ich treści stypizowanej postaci opcji na akcje, jaką jest prawo do objęcia akcji. Prawo to jest osią konstrukcyjną kapitału warunkowego, wokół której zorganizowane jest całe podwyższenie. Kapitał warunkowy jest bowiem ramą prawną, w obrębie której toczy się proces powstania prawa do objęcia akcji oraz jego wykonywania. Z tego względu w niniejszej pracy staram się zwrócić uwagę na proceduralny charakter instytucji warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego, rozumianej jako pewien ciąg czynności prawnych i faktycznych, nakierowanych na powstanie oraz wygaśnięcie prawa do objęcia akcji oraz finalne wykreowanie praw udziałowych w spółce akcyjnej.

Jednym z celów niniejszej pracy jest dokonanie charakterystyki poszczególnych elementów warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego. To zaś umożliwi ukazanie wzajemnych zależności oraz relacji występujących pomiędzy tymi elementami. Procedura warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego jest bowiem konstrukcyjnie najbardziej złożonym procesem pozyskiwania środków przez spółkę akcyjną. Najmocniej uwidacznia się to na płaszczyźnie mnogości elementów, które ją współkształtują. Ustalenie wzajemnych powiązań pomiędzy nimi oraz ich spójna, dogmatycznoprawna analiza jest motywem przewodnim niniejszych rozważań.

Praca obejmuje etapy od kreacji podstawy prawnej dla przeprowadzenia warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego, przez powstanie prawa do objęcia akcji, jego wykonanie, zawarcie umowy objęcia akcji w kapitale warunkowo podwyższonym, wniesienie wkładów na kapitał zakładowy, wydanie akcji, aż do chwili zgłoszenia do sądu rejestrowego wykazu wydanych akcji. Proceduralnemu charakterowi omawianej instytucji została również podporządkowana struktura pracy. Składa się ona z 13 rozdziałów. Po przybliżeniu ekonomicznych uwarunkowań funkcjonowania zamiennych papierów wartościowych (rozdział I) następuje część historyczna oraz prawno-porównawcza (rozdział II). Część prawno-porównawcza nie koncentruje się jednak na szczegółowym opisie rozwiązań i instytucji występujących w referencyjnych porządkach prawnych, lecz na uchwyceniu sposobu, w jaki zapewniają one infrastrukturę prawną niezbędną dla emisji zamiennych papierów wartościowych. Takie podejście umożliwiło wyodrębnienie dwóch rozwiązań modelowych, na tle których ukazywana jest instytucja warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego. Dalsza część pracy to prezentacja ogólnej charakterystyki kapitału warunkowego (rozdział III). Następnie omówione zostają kolejne etapy procedury warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego,

w ramach czego poruszane są następujące zagadnienia: kreacja podstawy prawnej dla przeprowadzenia podwyższenia (rozdział IV), omówienie treści uchwał podejmowanych w jego ramach (rozdział V), relacja kapitału warunkowego do ustawowego prawa poboru akcjonariuszy (rozdział VI), charakterystyka zamiennych papierów wartościowych oraz menadżerskich i pracowniczych opcji na akcje (rozdział VII), której rolę jest także wprowadzenie dla omówienia natury prawa do objęcia akcji (rozdział VIII). W dalszej kolejności omawiam zagadnienie wykonania prawa do objęcia akcji (rozdział IX), skutkiem którego zawierana jest umowa objęcia akcji w kapitale warunkowym (rozdział X), a następnie wydawane są same akcje (rozdział XI), których wykaz jest następnie zgłaszany do sądu rejestrowego (rozdział XII). Pracę wieńczy próba opisu polskiego systemu ochrony wierzycieli z tytułu prawa do objęcia akcji przed rozwodnieniem ich praw wynikającym z określonych zdarzeń (rozdział XIII).

Interdyscyplinarność poruszanego zagadnienia powoduje, że kompleksowe omówienie wszystkich zagadnień, jakie mogłyby się wiązać z procedurą warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego nie jest możliwe. Rozważania prowadzone są zatem z perspektywy tzw. prywatnych ofert papierów wartościowych, co pozwala ograniczyć problematykę wiążącą się z prawem rynku kapitałowego do niezbędnego minimum. Pominięte zostały również zagadnienia wspólne dla wszystkich trybów podwyższania kapitału zakładowego w spółce akcyjnej i niewiążące się specyficznie z kapitałem warunkowym, takie choćby jak problematyka zwoływania walnego zgromadzenia. Z zakresu rozważań wyłączałem także problematykę przeprowadzenia warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego w spółce komandytowo-akcyjnej, choć rozważania zawarte w niniejszej pracy będą w dużej mierze aktualne również w odniesieniu do takiego przypadku.

Poniższa praca jest nieznacznie zmodyfikowaną wersją rozprawy doktorskiej, przygotowanej na Wydziale Prawa i Administracji Uniwersytetu Warszawskiego pod kierunkiem dr. hab. *Jacka Jastrzębskiego*, prof. UW, któremu to, jako mojemu Mistrzowi, w pierwszej kolejności pragnę przekazać słowa podziękowania i wdzięczności. Gdyby nie życzliwość Pana Profesora, Jego celne uwagi i przekazany mi warsztat naukowy niniejsza praca zapewne nigdy by nie powstała. Szczególne podziękowania składam również recenzentom – prof. zw. dr. hab. *Wojciechowi Popiołkowi* oraz dr. hab. *Tomaszowi Sójce*, prof. UAM – za cenne uwagi oraz zaangażowanie okazane w toku przewodu doktorskiego.

Podziękowania składam także mec. *Annie Frankowskiej* i dr. hab. *Lukaszowi Gasińskiemu* z kancelarii Weil, Gotshal & Manges, za docenienie moich badań nad problematyką programów motywacyjnych kadry menadżerskiej opartych na konstrukcji kapitału warunkowego. Dzięki wsparciu kancelarii miałem możliwość odbycia w 2014 r. pobytu badawczego na Uniwersytecie w Lejdzie, który to wywarł istotny wpływ na ostateczny kształt niniejszej pracy.

Słowa wdzięczności kieruję wreszcie do Powszechnej Kasy Oszczędności Banku Polskiego S.A., w szczególności do Pana Prezesa *Zbigniewa Jagiełło* oraz Pani *Justyny*

## *Przedmowa*

---

*Borkiewicz*. To dzięki Ich życzliwości i wsparciu publikacja niniejszej pracy była możliwa.

Szczególne podziękowania kieruję również do Najbliższych, za pomoc i zrozumienie, które okazywali mi w czasie, gdy powstawała niniejsza praca.

dr *Piotr Chylicki*

Warszawa, lipiec 2018 r.