

## Wprowadzenie

Spółka akcyjna w tradycyjnym ujęciu jest jednostką organizacyjną o charakterze korporacyjnym, wyposażoną w osobowość prawną i powoływaną w dowolnym, prawnie dozwolonym celu. Realizacja tego celu stanowi czynnik zrzeczający określone podmioty według określonego modelu strukturalnego i organizacyjnego, który pozwala odróżnić spółkę akcyjną od innych spółek, jako jednostek organizacyjnych, i przypisać jej cechę wzorcowej spółki kapitałowej. Spółka akcyjna uzyskuje jednak nowy wymiar, wykraczający poza konstrukcję służącą realizacji przedsięwzięć gospodarczych, z chwilą, gdy jako spółka publiczna staje się podmiotem stosunków prawnych towarzyszących obrotowi na rynku kapitałowym.

W spółce publicznej dochodzi do konfrontacji dwóch odrębnych reżimów prawnych. Z jednej strony jest to reżim regulujący stosunki zachodzące w obrocie na rynku kapitałowym, z drugiej zaś klasyczne unormowania dotyczące modelu strukturalnego i organizacyjnego spółki akcyjnej. Zachodzące w spółce publicznej relacje stanowią podstawę dla wyznaczenia granic zespołu norm prawnych, wyodrębnionych zarówno z przepisów zawartych w Kodeksie spółek handlowych, jak również w ustawach szczególnych, także za pomocą wyraźnego wyróżnienia terminologicznego. Tworzą one podstawę funkcjonowania spółki publicznej jako instytucji prawnej. Granice tego zespołu norm podlegają ciąglemu poszerzaniu wskutek podejmowanych od dłuższego czasu działań prawodawczych, zwłaszcza na płaszczyźnie prawa unijnego. Odwołujące się do modelu strukturalnego i organizacyjnego tradycyjne kryterium dyferencjacji spółek kapitałowych, na spółkę z ograniczoną odpowiedzialnością i spółkę akcyjną, ulega więc pewnej relatywizacji. Zwiększony zakres materii regulacyjnej dotyczącej spółki publicznej powoduje przesuwanie się linii podziału spółek kapitałowych na płaszczyznę wyróżniania spółki prywatnej i spółki publicznej<sup>1</sup>, przyczyniając się do wzrostu autonomii normatywnej tej ostatniej.

Spółka akcyjna, jako wyraźnie nazwany typ normatywny, stanowi odzwierciedlenie pewnej koncepcji modelu regulacyjnego stosunków gospodarczych, wyrażonej w abstrakcyjnych regułach Kodeksu spółek handlowych. Instytucja spółki publicznej została natomiast zbudowana według zasad określonych nie tylko w normach kodeksowych, ale również w normach opartych na całkowicie odmiennym paradygmacie regulacji, osadzonym w mechanizmach funkcjonowania rynku kapitałowego<sup>2</sup>. W literaturze

---

<sup>1</sup> Por. Europejska Ustawa Modelowa o Spółkach, *European Model Companies Act, First edition*, 2017, s. 16.

<sup>2</sup> Por. A.-M. Weber, K. Osajda, 80 lat kodyfikacji prawa handlowego, s. 31.

prawa handlowego zaprezentowano wprawdzie wiele wartościowych rozważań na temat spółki publicznej, jednakże nie mają one charakteru kompleksowego, obejmującego pogłębioną analizę teoretyczną tej instytucji prawnej. Z powyższych względów konieczne stało się przeprowadzenie poszerzonych analiz teoretycznoprawnych obejmujących zagadnienia skutków przenieszenia regulacyjnego punktu ciężkości na sferę funkcjonowania spółki publicznej.

Przedmiotem badań jest wieloaspektowa analiza płaszczyzn dyferencjacji spółki akcyjnej i spółki publicznej. Problematyka spółki publicznej obejmuje jednak stosunkowo szeroki zakres zagadnień, bowiem spółka publiczna stanowi nie tylko instytucję prawa, ale jest również kategorią nauk ekonomicznych, zwłaszcza w obszarze teorii rynku finansowego. Możliwe jest również uczynienie tej problematyki przedmiotem analizy przez pryzmat regulacji prawa publicznego. Ze względu na przynależność przedmiotu analizowanej tematyki do prawa spółek w monografii zostały pominięte lub ściśle ograniczone te kwestie, które nie odnoszą się do tychże aspektów analizowanego zjawiska, lecz stanowią przedmiot regulacji innych gałęzi prawa. Pole badawcze zostało określone w taki sposób, aby analiza zagadnień dotyczących spółki publicznej pozwoliła na wydobycie wszystkich istotnych i swoistych cech konstrukcji prawnych stanowiących elementy składowe tej instytucji prawnej. Przedmiot analiz obejmuje zakresy rozważań stanowiące jednocześnie główne płaszczyzny systematyzacji, zgrupowania i uporządkowania obowiązujących norm dotyczących spółki publicznej i stworzenia na ich podstawie kryteriów typologicznego różnicowania spółki publicznej i spółki akcyjnej.

Kierunek badań wyznaczają cztery główne cele, nawiązujące do scharakteryzowanego powyżej przedmiotu rozważań. Po pierwsze, ustalenie paradygmatu prawa rynku kapitałowego jako zespołu założeń teoretycznych koniecznych dla przeprowadzenia formalnej analizy instytucji prawnej. Po drugie, analiza koncepcji dyferencjacji spółki akcyjnej i spółki publicznej na gruncie obowiązujących przepisów prawa polskiego oraz poglądów polskiej i obcej doktryny prawa handlowego, z uwzględnieniem argumentów historycznoprawnych. Po trzecie, zrekonstruowanie normatywnych płaszczyzn dyferencjacji spółki akcyjnej i spółki publicznej przez wyodrębnienie i uporządkowanie obowiązujących w tej materii regulacji oraz analizę stopnia nasilenia pewnych jej cech relacyjnych. Szczególną doniosłość ma w tym przypadku analiza sensu normatywnego poszczególnych konstrukcji prawnych spółki akcyjnej, które podlegają modyfikacji w instytucji spółki publicznej. Analiza odrębności instytucji spółki publicznej została oparta na założeniu, że normy tej instytucji nakazują zachowania służące urzeczywistnieniu określonych celów. Założenie takie jest niezbędne z uwagi na czwarty cel badań, jakim jest ocena umiejscowienia systemowego spółki publicznej oraz sformułowania w tym zakresie propozycji pożądaných kierunków zmian i korekt obowiązującego stanu prawnego.

Tak określony przedmiot analizy oraz wskazane powyżej cele badawcze przyczyniły się do powstania dylematu metodologicznego. Z jednej bowiem strony ujęcie przedmiotowej problematyki wymaga uwzględnienia zagadnień natury ekonomicznej, z drugiej należało zastosować taką metodę badawczą, która byłaby adekwatna do re-

alizacji powziętego celu badawczego. Jest to istotne, albowiem w nauce prawa zwraca się uwagę na heteronomiczność i zróżnicowanie prawniczej metodologii<sup>3</sup>. Jako metodę badawczą zastosowano więc metodę typologiczną. Tego rodzaju kategorię metodologiczną uznano za właściwą ze względu na przedmiot podjętej problematyki, ma bowiem ona charakter narzędzia badawczego opartego na płynnej strukturze znamion dwóch badanych zjawisk. Nadto nie ma ona charakteru ściśle klasyfikującego oraz charakteryzuje się otwartością umożliwiającą nie tylko opisywanie rzeczywistości normatywnej, ale również jej tworzenie. Nie narusza ona również zasady *numerus clausus* spółek handlowych, ponieważ nie tworzy nowych form organizacyjnoprawnych. Typologia jako kategoria metodologiczna może także służyć ustaleniu, czy regulacja ustawowa określonej materii wykazuje pewne zasady porządkujące, bowiem pozwala odnieść się do całokształtu charakterystycznych znamion. Kolejna zastosowana metoda teoretycznoprawna użyta została dla sformułowania podstaw paradygmatu prawa rynku kapitałowego wykorzystanych w dalszym wywodzie oraz w rozważaniach formalno-dogmatycznych. Oparte one zostały na analizie językowej oraz funkcjonalnej przepisów dotyczących spółki publicznej, jak również analizie orzecznictwa i wypowiedzi doktryny.

Szczególną rolę w kontekście celu i przedmiotu badań przypisano metodzie porównawczej. Spółki publiczne są bowiem elementem rzeczywistości gospodarki rynkowej, a zatem regulacje ich dotyczące występują w wielu innych systemach prawnych<sup>4</sup>. Metoda ta pełni istotną funkcję pomocniczą w wobec analizy dogmatycznej systemu prawa polskiego, zwłaszcza w sytuacji braku rozwiązań w przepisach krajowych. Zasięg badań porównawczych obejmuje zarówno sferę obcej dogmatyki spółki publicznej, jak również wypowiedzi doktryny i wybrane rozstrzygnięcia judykatury. W celu uniknięcia powierzchowności badań konieczne było nadanie im charakteru kontekstowego. Oznacza to, że odwołania komparatystyczne poczynione zostały wówczas, gdy ich przedstawienie służy sformułowaniu wniosków odnośnie do prawa polskiego. Rozstrzyganie problemów polskiej dogmatyki spółki publicznej opiera się na założeniu, że w określonych obcych porządkach prawnych regulacja instytucji spółki publicznej posiada analogiczne uzasadnienie funkcjonalne. Dotyczy to zwłaszcza osiągania postawionych przez prawodawcę celów oraz urzeczywistnienia określonych wartości. Tak rozumiana metoda pozwala pozyskać elementy empiryczne dla budowy teorii zjawisk prawnych zarówno w aspekcie formalnym, jak i funkcjonalnym, czemu sprzyja szeroka porównywalność konstrukcji i pojęć składających się na instytucję spółki publicznej. Nietrudno zauważyć, że w ramach powoływania regulacji i doktryny państw obcych podstawowe znaczenie mają regulacje systemów prawnych państw o rozwiniętych rynkach kapitałowych. Relatywnie większą uwagę skupiono na systemie prawa niemieckiego i systemów mu pokrewnych. Uzasadnieniem dla takiego zasięgu porównania jest fakt, że rozwiązania systemu niemieckiego stanowiły pierwowzór regulacji zawartych w Kodeksie handlowym, którego kontynuację stanowi Kodeks spółek han-

---

<sup>3</sup> Por. J. Stelmach, B. Brożek, *Metody prawnicze*, s. 34.

<sup>4</sup> Por. A. Szumański, *Hybrydalne typy*, s. 23.

dłowych. Kontekstowy charakter metody komparatystycznej pozwala natomiast ograniczyć ją do tych elementów systemów państw obcych, które służą pełniejszemu wyjaśnieniu zagadnień powstających na tle prawa polskiego.

W nieznacznym zakresie posłużono się natomiast metodą historyczno-prawną, którą użyto w celu ukazania ewolucji normatywnej spółki publicznej, w sposób uwzględniający genezę instytucji oraz jej rolę w zastanych historycznie układach społecznych.

Podstawą rozważań uczyniono odnoszące się do spółki akcyjnej i spółki publicznej przepisy ustawy z 15.9.2000 r. – Kodeks spółek handlowych, które pozwalają skonstruować modelową podstawę dogmatyczną, stanowiącą punkt wyjścia dla analizy szczególnych rozwiązań ustawowych. Zostały one zawarte w ustawie z 29.7.2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych, ustawy z 29.7.2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi. Analizie poddano również wybrane regulacje unijne.

Podwyższe założenia teoretyczne i metodologiczne zdecydowały o konstrukcji pracy. Monografia składa się z pięciu rozdziałów, a każdy zakończony jest podsumowaniem. Monografię rozpoczyna omówienie paradygmatu prawa rynku kapitałowego oraz typologii jako kryterium dyferencjacji stosowanej w prawie spółek. Paradygmat tworzy czasowe podstawy każdorazowej teorii i mimo że nie jest zbiorem zasad ani modelem działania, stanowi istotny zespół akceptowanych powszechnie twierdzeń o badanym przedmiocie. Twierdzenia te kształtują katalog możliwych pytań oraz determinują sposób udzielenia na nie odpowiedzi. Stanowią one także podstawę rozważań aksjologicznych, pełniąc funkcję pozytywnego lub negatywnego oceniania, uzasadniania norm oraz ich systematyzowania. Zagadnienia przedstawione w tej części pracy są punktem odniesienia dla ocen i wniosków formułowanych na dalszym etapie rozważań. W rozdziale II zostały przedstawione główne koncepcje teoretyczne dyferencjacji spółki akcyjnej i spółki publicznej, poprzedzone uwagami na temat ich ewolucji normatywnej. Zasadnicza część pracy ujęta została w kolejnych rozdziałach podzielonych według płaszczyzn różnicowania spółki publicznej i spółki akcyjnej. Pierwsza płaszczyzna obejmuje model transparentności spółki publicznej skonstruowany na podstawie funkcjonalnego kryterium postrzegania akcjonariusza spółki jako uczestnika obrotu na rynku kapitałowym. Druga, ujęta w rozdziale IV, przedstawia analizę płaszczyzny ustrojowo-organizacyjnej różnicowania spółki publicznej w kontekście wpływu mechanizmów funkcjonowania obrotu na konstrukcje klasycznego prawa akcyjnego. Ostatni, piąty rozdział dotyczy pozostałych elementów różnicujących i obejmuj sferę zagadnień ochrony akcjonariuszy. Monografię zamyka końcowe podsumowanie dotychczasowych wywodów wraz z przeglądem ważniejszych wniosków, w tym także propozycji *de lege ferenda*.

Spółka publiczna stanowi autonomiczny, specjalistyczny typ spółki akcyjnej, który wykazuje szereg odrębności wobec modelu kodeksowego. Odrębności te dotyczą płaszczyzny funkcjonalnej, ale obejmują również charakterystyczne znamiona strukturalne, zarówno w wymiarze ustrojowo-organizacyjnym, jak również ochrony praw ak-

## *Wprowadzenie*

---

cjonariusza. Sens normatywny przepisów wyznaczających odrębności między spółką publiczną a spółką modelową ujawnia właściwy tylko dla tej ostatniej spółki paradygmat regulacji.

Olsztyn, maj 2018

*Marcin Glicz*