

## **Granice uprawnień osobistych w spółce akcyjnej**

Przejdź do produktu na [ksiegarnia.beck.pl](https://ksiegarnia.beck.pl)

# **Rozdział I. Ogólna charakterystyka spółki akcyjnej oraz jej wyróżnionych podtypów**

## **§ 1. Uwagi metodologiczne**

Przed rozpoczęciem właściwego wywodu odnoszącego się do zakreślonego celu niniejszej monografii, zasadne jest bliższe przedstawienie ogólnej charakterystyki modelowej spółki akcyjnej oraz motywów dokonanego przez autora wyboru dodatkowych podtypów tej spółki, na gruncie których prezentowane będą problemy prawne związane z delimitacją uprawnień osobistych, tj. spółki publicznej i zamkniętej spółki akcyjnej. Niewątpliwie wybór ten ma charakter subiektywny, lecz nie posiada przymiotu dowolności. Za określeniem przedmiotu analiz do wskazanych form organizacyjnoprawnych przemawia tożsamość rudymenarnych elementów ich modelu normatywnego, takich jak uprawnienie do emisji akcji, posiadanie osobowości prawnej i przymiotu spółki kapitałowej oraz wyłączenie odpowiedzialności akcjonariuszy za zobowiązania spółki, przy jednoczesnym obowiązywaniu w odniesieniu do każdej z tych spółek zasady proporcjonalności i rządów większości. Jednocześnie ten wspólny element normatywny determinuje podobieństwo cech wyróżniających spółkę akcyjną i jej podtypów, a w szczególności inkorporowanie praw związanych z członkostwem w spółce w akcji będącej zbywalnym papierem wartościowym, a także brak wpływu zmiany w strukturze akcjonariatu na trwałość bytu i kondycję finansową spółki oraz ciągłość funkcjonowania jej organów. Tak wskazane dystynkcje – przybierające jednak znacząco odmienną intensywność w poszczególnych podtypach spółki akcyjnej względem swojego modelu – jawią się jako niezwykle istotne w kontekście ich kolizji z pierwiastkiem osobowym uprawnień nadawanych indywidualnie oznaczonym akcjonariuszom. Tym samym, skoro modelowa spółka akcyjna nie oddaje pełnego spektrum występujących w obrocie gospodarczym postaci spółek akcyjnych, w ramach których akcjonariusze mogą stać się beneficjentem uprawnień oso-

bistych, a jednocześnie inne wyróżnione formy organizacyjnoprawne mogą być charakteryzowane z odwołaniem się do identycznych – jak w przypadku spółki akcyjnej – cech, choć o innej intensywności, zasadne jest uwzględnienie także szerszego kręgu podtypów spółki akcyjnej, by móc zweryfikować tezy niniejszej monografii.

Już w tym miejscu należy uzasadnić nomenklaturę stosowaną w dalszej części monografii, zgodnie z którą kodeksowa spółka akcyjna zwana będzie modelową, zaś wyróżniona spółka publiczna i zamknięta spółka akcyjna jej podtypami. W doktrynie wyrażane są wątpliwości co do tego, czy nadawanie kodeksowej spółce akcyjnej przymiotu modelowości jest prawidłowym ustaleniem relacji między nią a spółką publiczną<sup>1</sup>. Autor przyjmuje zapatrywanie o modelowości tej pierwszej w ślad za stanowiskiem A. Szumańskiego<sup>2</sup>, który słusznie podnosi, że w reżimie spółki publicznej dochodzi do wzbogacenia modelu wzorcowego spółki akcyjnej, niewystarczającego dla sprostania potrzebom masowych inwestorów na rynku giełdowym. Modelowość spółki akcyjnej uregulowanej w przepisach KSH bierze swoje uzasadnienie z pierwotności normatywnej względem dodatkowej „nadbudowy” regulacyjnej spółki publicznej. Tezę tę wspiera także fakt, że przepisy o spółce publicznej zamieszczone w KSH przybierają postać regulacji szczególnych względem przepisów dotyczących spółki, której akcje nie są przedmiotem obrotu giełdowego. W konsekwencji mimo wysokiej sporności przedmiotowego zagadnienia także w doktrynie zagranicznej<sup>3</sup>, w ramach niniejszej monografii przyjęto, że modelem jest spółka akcyjna, której reżim prawny kształtowany jest przez przepisy KSH.

Nadto warto zwrócić uwagę, że żadna z tych wyróżnionych spółek nie posiada względem pozostałych cechy dystynktywnej o charakterze wykluczającym. Kwestia ta zostanie bliżej opisana w dalszej części niniejszej monografii, w ramach analizy natury spółki akcyjnej i jej podtypów, jednak już tutaj należy zasygnalizować, że wszystkie wyodrębnione postaci spółki akcyjnej odznaczają się podobnym układem elementów istotnych, których jedy-

---

<sup>1</sup> Zob. w szczególności M. Glicz, *Spółka publiczna*, s. 21 i przywołana tam literatura.

<sup>2</sup> A. Szumański, *Hybrydalne typy spółek*, s. 27.

<sup>3</sup> Przykładowo warto odnotować dyskusję toczącą się na gruncie prawa szwajcarskiego, gdzie wskazuje się, że za typową spółkę akcyjną nie może być uznawana spółka zawierająca elementy osobowe, spółka o celu niegospodarczym oraz tzw. mała spółka z jednym lub kilkoma akcjonariuszami. W konsekwencji spółka charakteryzująca się wymienionymi cechami, winna być kwalifikowana jako prywatna spółka akcyjna, niemająca jednak przymiotu modelowości. Zob. M. Glicz, *Spółka publiczna*, s. 39 i przywołana tam literatura.

nie stopień nasilenia jest zmienny. Tym samym, o ile identyfikowana kolumna wartości leżących u podstaw instytucji uprawnień osobistych z aksjologią spółki akcyjnej stanowi oczywisty imperatyw wyboru odniesienia problematyki przywilejów osobistych do reżimu prawnego tej spółki, to właśnie z uwagi na dostrzegalną stopniowalność intensywności poszczególnych cech wyróżniających modelową spółkę akcyjną od innych zaprezentowanych w niniejszej monografii jej podtypów, zasadne jest wyeksponowanie na ich tle potencjalnych różnic w przebiegu linii demarkacyjnej dopuszczalnych form przywilejów (zarówno w zakresie ich kształtu, jak i intensywności).

## § 2. Modelowa spółka akcyjna

Zasadniczym typem spółki, będącym przedmiotem analiz w ramach niniejszej monografii, jest spółka akcyjna, której regulacja została zamieszczona w art. 301–490 KSH. Stanowi ona także najczystszą postać spółki kapitałowej i z tego powodu w ramach niniejszej monografii określana będzie ona pojęciem modelowej spółki akcyjnej. Tak przyjęta metoda, stawiająca w centrum rozważań spółkę akcyjną, będącą w konsekwencji pierwotnym modelem badawczym, uzasadniona jest kluczowym dla całego systemu prawa handlowego charakterem regulacji tej spółki, uważanej za najwyższy stopień zrzeszenia o charakterze korporacyjnym. Wnioski wyprowadzone w zakresie dopuszczalnych granic uprawnień osobistych w spółce akcyjnej, odznaczać się będą domyślną adekwatnością dla każdej innej spółki prezentowanej w ramach niniejszej monografii. Dopiero na dalszym etapie badań będą one weryfikowane przy uwzględnieniu zidentyfikowanego zmiennego natężenia cech dystyngtywnych wybranych postaci spółki akcyjnej. Tym samym w odniesieniu do modelowej spółki akcyjnej sformułowane zostaną fundamentalne i pierwotne wnioski odnoszące się do instytucji uprawnień osobistych, zaś rozstrzygnięcia dokonane na podstawie jej regulacji pozwolą określić wyjściowy wzorzec instytucji uprawnień osobistych w podtypach tej spółki. Jest to jednocześnie najbardziej rudymen tarne zagadnienie z punktu widzenia założeń niniejszej monografii; efektem tej analizy ma być przedstawienie podstawowych zasad rządzących procesem delimitacji uprawnień osobistych w modelowej spółce akcyjnej. Dodatkowo z uwagi na wzorcowy charakter konstrukcji spółki akcyjnej, to w odniesieniu do niej zostanie wypracowane instrumentarium służące do weryfikacji poszczególnych przywilejów co do ich zgodności z obowiązującym porządkiem prawnym. Instrumentarium to będzie mogło być następu-

nie wykorzystane – przy uwzględnieniu odmienności natury poszczególnych podtypów spółki akcyjnej – do spółki publicznej i zamkniętej spółki akcyjnej.

Co do natury spółki akcyjnej oraz zasad nią rządzących sformułowano na przestrzeni lat wiele cennych uwag<sup>4</sup>, a także w tym zakresie sporządzono istotne monograficzne opracowania<sup>5</sup>. Celem lepszego zrozumienia zagadnienia będącego przedmiotem niniejszej monografii, należy wskazać, że spółka akcyjna, choć stanowi korporację, w której sprawczym elementem są jej członkowie, charakteryzuje się fundamentalną rolą wniesionego do niej majątku<sup>6</sup>. Z chwilą wniesienia przez inwestorów wkładu do spółki, majątek będący przedmiotem wkładu odrywa się od ich władztwa i staje się własnością spółki wyposażonej w odrębną osobowość prawną, zaś przez czas jej trwania wkład ten nie może zostać zwrócony na rzecz akcjonariuszy. Istota spółki akcyjnej jako korporacji jest zatem dwupłaszczyznowa i wyraża się w zrzeczeniu członków oraz majątku, w który zostaje przez nich wyposażona. Substrat osobowy spółki akcyjnej jest niespersonalizowany i poddany – przynajmniej modelowo – ciągłej fluktuacji, czego wyrazem jest zakładana płynność akcjonariatu oraz swoboda i prostota zbywania akcji stanowiących papier wartościowy o silnych cechach obiegowości. Przyczyną leżącą u podstaw inkorporacji danej spółki akcyjnej jest bowiem chęć zgromadzenia znacznych środków pozwalających na realizację celu spółki, nie zaś połączenie wiedzy i doświadczeń konkretnych akcjonariuszy. Dla bytu spółki akcyjnej zmienność składu członków tak rozumianego zrzeczenia jest irrelevantna, albowiem spółka działa poprzez swoje organy, które zachowują ciągłość swej funkcji niezależnie od zmian w strukturze właścicielskiej. Obrót akcjami, stanowiącymi jednostki uczestnictwa w spółce, nie wpływa na byt spółki; podobnie jak śmierć czy upadłość poszczególnych uczestników tego podmiotu. Uwzględniając historyczne uwarunkowania rozwoju spółki akcyjnej<sup>7</sup>, a także jej obecny normatywny model,

---

<sup>4</sup> Zob. w szczególności S. Sołtysiński, P. Moskwa, w: S. Sołtysiński (red.), System, t. 17b, s. 1 i n.; A. Szumański, Ograniczona wolność umów; J. Okolski, J. Modrzejewski, Ł. Gasiński, Natura stonku korporacyjnego; *ciż*, Zasada równego traktowania.

<sup>5</sup> Zob. w szczególności R.L. Kwaśnicki, Swoboda w kształtowaniu treści umów, *passim*; Ł. Gasiński, Granice swobody, *passim*; M. Tarska, Zakres swobody umów, *passim*; K. Szmid, Natura spółki akcyjnej, *passim*.

<sup>6</sup> Na kwestię majątku, nie tylko zaś członkostwa w odniesieniu do korporacji wskazuje także Z. Radwański, Prawo cywilne, s. 193.

<sup>7</sup> Szczegółowy rys historyczny spółki akcyjnej, oparty zarówno na teoriach o włoskim rodowodzie tej spółki, jak i jej angielskich korzeniach, a także analizujący wpływ tych pierwowzorów na pierwsze nowożytne spółki powstające w XVII w. przedstawia M. Schmitthoff, The origin of the joint-stock company, s. 74–96. W polskiej literaturze ciekawy rys historyczny spółki akcyjnej

można stwierdzić, że jej kluczową rolą jest zdolność akumulacji znaczących środków, które winny zostać pokryte – z uwagi na skalę planowanego przedsięwzięcia lub jego przewidywane istotne ryzyko gospodarcze – przez większą liczbę inwestorów. Wynika to z dążenia do naturalnej chęci dywersyfikacji potencjalnej straty między większą grupę dawców kapitału, a także skali planowanych celów takich podmiotów. Rozumiejąc istotę odmienności korporacji od podmiotów o charakterze fundacyjnym, w których substrat osobowy w ogóle nie ma jakiegokolwiek znaczenia<sup>8</sup>, należy jednak podkreślić, że naturę modelowej spółki akcyjnej determinuje w znaczącej części przekazany jej kapitał. Punkt ciężkości nie leży na samym zrzeczeniu się i związku między konkretnymi członkami korporacji, lecz na oddzielnym od wspólników majątku spółki akcyjnej. Akcjonariusze – będący dawcami kapitału – z chwilą dokonania wkładu tracą bezpośredni wpływ na sposób wykorzystania wniesionego majątku, stając się co do zasady biernymi uczestnikami korporacji, upatrującymi swojego interesu ekonomicznego w pomnożeniu zaangażowanych środków poprzez obietnicę cyklicznie wypłacanego udziału w zysku stanowiącego dywidendę oraz uzyskanie nadwyżki pomiędzy ceną objęcia akcji a ceną ich zbycia w przyszłości. Akcje stanowią ekwiwalent uzyskiwany przez inwestorów od spółki w zamian za dokonany wkład, wyrażając jednocześnie część opłaconego przez danego wspólnika kapitału zakładowego.

Bieżącymi sprawami spółki akcyjnej zajmuje się jej zarząd, będący organem osoby prawnej, składający się z członków mogących pochodzić zarówno z grona akcjonariuszy, jak i spoza tego kręgu (art. 368 § 3 KSH). W ten sposób następuje rozdzielenie sfery własności od zarządu powierzonym majątkiem. Wpływ akcjonariuszy na działalność spółki ma zatem charakter jedynie pośredni, poprzez możliwość ingerowania w skład zarządu, np. odwoływanie i powoływanie jego członków czy udzielanie absolutorium piastunom tego organu. Jakiegokolwiek inne formy wpływu akcjonariusza na zarząd nie są wiążące dla organu prowadzącego sprawę spółki (art. 375<sup>1</sup> KSH). Jednocześnie akcjonariusze nie ponoszą osobistej odpowiedzialności majątkowej za zobowiązania spółki, limitując swe ryzyko do kwoty wkładu wniesionego do spółki w zamian za objęte akcje. Nie może zatem ulegać jakiegokolwiek wątpliwości, że im większy wkład danego uczestnika spółki, tym większe ryzyko majątkowe, które skupia taka inwestycja po jego stronie. W razie fiaska danej inwestycji,

---

wraz z omówieniem politycznego i gospodarczego kontekstu jej powstania i rozwoju przedstawia *L. Franczak*, *Spółka akcyjna*, s. 39–55.

<sup>8</sup> S. *Soltysiński*, *P. Moskwa*, w: S. *Soltysiński* (red.), *System*, t. 17b, s. 3.

ryzyko akcjonariusza kwantyfikowane jest wielkością zaangażowanego kapitału stanowiącego jego wkład do spółki. W konsekwencji tradycyjnie przyjmuje się, że wraz ze wzrostem zaangażowania kapitałowego poszczególnych akcjonariuszy, należy im przypisać proporcjonalnie większe – w stosunku do innych uczestników spółki – prawa związane z akcjami, w tym prawo do głosu czy prawo do dywidendy. Udział we wniesionym kapitale winien zatem znajdować swój idealny refleks w procencie głosów na walnym zgromadzeniu, czy też partycypacji w zysku, co w literaturze anglojęzycznej ujmowane jest w ramach zasady *one share – one vote* (lub w skrócie 1S1V bądź OSOV). Powyższe stanowi identyfikację rudymenarnych reguł, które tworzą istotę spółki akcyjnej, ze szczególnym uwzględnieniem zasady proporcjonalności oraz zasady rządów większości. Reguły te czerpią swe uzasadnienie z okoliczności sprawiedliwego rozkładu ryzyka i potencjalnych korzyści w związku z zaangażowaniem przez akcjonariusza swojego kapitału na pokrycie obejmowanych lub nabywanych akcji. Wspólnik, który ryzykuje więcej, ma prawo oczekiwać większego wpływu na działalność spółki oraz uzyskania wyższego poziomu zwrotu z inwestycji, niż akcjonariusz angażujący mniejsze środki pieniężne. Kodeks spółek handlowych wprost co prawda nie definiuje przedmiotowych zasad, lecz wywodzone są one z całokształtu regulacji modelowej spółki akcyjnej, a ich obowiązywanie zostało potwierdzone w uzasadnieniu projektu KSH z 2000 r.<sup>9</sup> Dodatkowo wspierane są one wprost wyrażoną w art. 20 KSH zasadą równego (jednakowego) traktowania akcjonariuszy znajdujących się w takich samych okolicznościach. Skoro zatem każdy akcjonariusz jest równy sobie przy uwzględnieniu tych samych okoliczności relewantnych, różnicowanie pozycji między nimi winno co do zasady mieć swe źródło jedynie w wysokości dokonanego wkładu. Tym samym siła akcjonariusza w rozumieniu korporacyjnym powinna brać się z siły nabywczej przekazanych przez niego na rzecz spółki środków pieniężnych lub innych aktywów.

Należy jednak mieć na względzie, że powyższa zasada idealnego związku między wysokością zaangażowanego kapitału a liczbą objętych akcji nie występuje w obrocie gospodarczym w sposób absolutny, już tylko z uwagi na różnice cen poszczególnych emisji akcji. Powszechną sytuacją jest, że cena emisyjna akcji założycielskich jest inna (niższa) niż akcji emitowanych w późniejszym okresie przez spółkę. Oczywiście może wynikać to z odmiennej sytuacji ekonomicznej spółki (np. wzrostu jej kapitalizacji), lecz często jest wynikiem faktycznego uprzywilejowania akcjonariuszy zawiązujących nowy podmiot. Przy

---

<sup>9</sup> Zob. uzasadnienie projektu ustawy, s. 44.

zachowaniu zatem identycznej wartości nominalnej akcji poszczególnych serii, inna będzie kwota nadwyżki, która winna zostać uiszczona przez subskrybentów ponad wartość nominalną obejmowanych walorów. W konsekwencji powyższego, mimo objęcia tej samej liczby akcji przez poszczególnych akcjonariuszy, konieczne będzie uiszczenie na rzecz spółki zróżnicowanej ceny. Niewątpliwie dalej idącym wyłomem od scharakteryzowanej powyżej zasady proporcjonalności są wszelkie przywileje o charakterze prawnym, czy to związane z akcjami, czy też z osobą akcjonariusza, przypisujące beneficjentom większe uprawnienia niż by to wynikało ze skali ich inwestycji oraz standardowych zapisów kodeksowych. Przykładowo może to być choćby uprzywilejowanie głosowe polegające na przyznaniu określonej liczbie akcji dodatkowych głosów na walnym zgromadzeniu (tzw. akcje pluralne)<sup>10</sup>. W przeciwieństwie do akcji nieuprzywilejowanych uprawniających do wykonywania pojedynczego głosu z każdej akcji, akcje uprzywilejowane nadają kompetencję do wykonywania po dwa głosy z każdego uprzywilejowanego waloru. W takim przypadku korzyść polega na uzyskaniu nieproporcjonalnie większego procentu głosów na walnym zgromadzeniu spółki w stosunku do wartości dokonanego wkładu. Odejście od zasady „jedna akcja – jeden głos”, o ile taka korzyść zostanie przypisana tylko niektórym akcjom, skutkować będzie jednoczesnym ograniczeniem siły głosu wszystkich pozostałych akcji. Podobnie będzie w każdym innym przypadku, gdy nadany przywilej będzie konkurował ze standardowymi prawami akcjonariuszy. Udzielenie przywileju dywidendowego skutkować będzie obniżeniem partycypacji w zysku pozostałych, nieuprzywilejowanych akcjonariuszy; przyznanie niektórym akcjonariuszom pierwszeństwa prawa poboru wyłączy prawo poboru reszty wspólników do czasu zrealizowania przywileju przyznanego beneficjentom uprzywilejowania. Co istotne, dopuszczalność wprowadzania takich wyjątków od zasady proporcjonalności znane jest nie tylko prawu polskiemu, lecz również występuje w ustawodawstwach innych państw członkowskich Unii Europejskiej<sup>11</sup>. Zjawisko to jest także powszechne wśród amerykańskich spółek giełdowych. Dodatkowo uległo ono w ostatnich latach istotnemu nasileniu.

---

<sup>10</sup> Art. 351 § 1 i 2 w zw. z art. 352 KSH.

<sup>11</sup> Zob. przykładowe analizy sporządzone na potrzeby KE, Proportionality between ownership and control in EU listed companies (Part I) oraz Proportionality between ownership and control in EU listed companies (Part II).

### § 3. Wyróżnione podtypy spółki akcyjnej

Powyższa charakterystyka modelowej spółki akcyjnej zostanie odniesiona w dalszej części monografii do wyodrębnionych metodologicznie dwóch jej podtypów – spółki publicznej i zamkniętej spółki akcyjnej. Oba te wyeksponowane podtypy posiadają szczególne cechy dystynktywne z uwagi na znaczną modyfikację wzorcowej regulacji spółki akcyjnej. Odstępstwo od modelu spółki akcyjnej w przypadku każdego z tych podtypów posiada odmienne źródło. Odrębna tożsamość spółki publicznej wynika przede wszystkim z obudowania jej modelu szeregiem norm bezwzględnie obowiązujących wywodzących się z regulacji rynku kapitałowego, korygujących w konsekwencji jej istotę. W przypadku zaś zamkniętej spółki akcyjnej ingerencja w modelowy kształt dokonuje się wyłącznie w ramach dozwolonej autonomii akcjonariuszy, której wynikiem jest istotna deformacja modelowego statutu, skutkująca zbliżeniem natury takiego podmiotu do sp. z o.o. Wyodrębnienie tego ostatniego podtypu następuje zatem z uwagi na empirycznie obserwowaną szczególną postać spółki akcyjnej wynikającą z istotnego zmodyfikowania jej zapisów statutowych, nie zaś dodatkowe, szczególne regulacje. Mając jednak na uwadze powszechność takiej atypowej postaci spółki akcyjnej w polskim obrocie gospodarczym<sup>12</sup>, autor uznał za konieczne przeanalizowanie jej cech dystynktywnych, by opisać jej istotę (naturę). W konsekwencji w ramach tak przyjętych założeń, autor wyróżnia modelową spółkę akcyjną jako stanowiącą egzemplifikację typu normatywnego określonego w art. 1 § 2 i art. 4 § 1 pkt 2 KSH. Prócz modelowej spółki akcyjnej, w ramach monografii dochodzi do wyodrębnienia spółki publicznej oraz zamkniętej spółki akcyjnej, jako szczególnych postaci (podtypów) spółki akcyjnej. Zastosowana typologia, w ramach której dochodzi do wyróżnienia spółki publicznej oraz zamkniętej spółki akcyjnej, jako szczególnych postaci normatywnego modelu spółki akcyjnej, została więc oparta na kryterium metodologicznym i tym samym nie ingeruje w dogmatyczny podział typów spółek wynikający z regulacji kodeksowej.

---

<sup>12</sup> Zamknięta spółka akcyjna jako atypowa postać spółki akcyjnej powszechnie występuje także w obrocie zagranicznym. Zob. w szczególności Raport Grupy Wintera z 2002 r. ([https://ecgi.global/sites/default/files/report\\_en.pdf](https://ecgi.global/sites/default/files/report_en.pdf), dostęp: 30.12.2024 r., s. 34–36), który wprost wyróżnia, obok spółek publicznych i otwartych spółek akcyjnych (zapewniających pełną rozporządzalność akcji i charakteryzujących się rozproszonym akcjonariatem, przy braku jednak wprowadzenia akcji do obrotu publicznego), także zamknięte spółki akcyjne.

## I. Spółka publiczna

Spółka publiczna jest co prawda zdefiniowana w art. 4 § 1 pkt 6 KSH w zw. z art. 4 pkt 20 OfertaPublU, lecz nie stanowi ona elementu klasyfikacji normatywnej spółek przyjętej przez ustawodawcę w KSH. W najwyższym stopniu realizuje ona teoretyczne założenia leżące u podstaw powstania spółki akcyjnej, cechując się masowością i anonimowością akcjonariatu oraz brakiem jakichkolwiek ograniczeń związanych z obrotem akcjami. Uprawnione jest zatem przyjęcie, że stanowi szczególną postać spółki akcyjnej, której – wedle definicji wynikającej z OfertaPublU – co najmniej jedna akcja została dopuszczona do obrotu na rynku regulowanym lub wprowadzona do alternatywnego systemu obrotu na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej (art. 4 pkt 20 OfertaPublU). Co więcej, linia demarkacyjna między spółką akcyjną a spółką publiczną w polskim systemie prawa zbliżona jest do podziału między dwoma podstawowymi typami spółek kapitałowych w zagranicznych systemach prawnych, które reprezentują zintegrowany model spółki kapitałowej. Przykładowo wśród szwedzkich spółek kapitałowych wyróżniamy spółki publiczne, których akcje mogą być przedmiotem oferty publicznej, a także spółki prywatne, których akcje wyłączone są spod publicznego obrotu (art. 2 i 7 szwedzkiej ustawy o spółkach, SFS 2005:551<sup>13</sup>). Podobnie w systemie *common law* wyróżnia się spółki publiczne (ang. *publicly owned companies*) oraz spółki prywatne (ang. *private companies limited by shares*). Powyższy podział spółek wywodzących się z systemu anglosaskiego jest bliższy dystynkcji między spółką publiczną i spółką akcyjną, aniżeli uwzględnianie w tej dychotomii spółki akcyjnej oraz sp. z o.o. jako odpowiednika *private company limited by shares*. Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością, odpowiadająca niemieckiej spółce Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH), wyłamuje się z powyższego podziału, gdyż jest przeznaczona dla przedsiębiorstw o mniejszej skali. Cechuje się również niewielką liczbą wspólników, między którymi istnieją osobiste więzy i którzy co do zasady nie przewidują obrotu udziałami w spółce. Uprawnienie do szczególnego wyeksponowania spółki publicznej w niniejszej monografii wynika także z faktu, że w ramach KSH dochodzi do odniesienia do niej licznych szczególnych regulacji (przykładowo art. 351 § 2 zd. 2, art. 431 § 3a, art. 402<sup>1</sup>–402<sup>3</sup>, 406<sup>1</sup>–406<sup>4</sup>, 412<sup>1</sup> § 2, art. 412<sup>2</sup> § 2). Przeprowadzenie badania mającego za przedmiot naturę tak metodologicznie wyodrębnionego pod-

---

<sup>13</sup> [https://www.riksdagen.se/sv/dokument-och-lagar/dokument/svensk-forfattningssamling/aktiebolagslag-2005551\\_sfs-2005-551/](https://www.riksdagen.se/sv/dokument-och-lagar/dokument/svensk-forfattningssamling/aktiebolagslag-2005551_sfs-2005-551/) (dostęp: 22.7.2025 r.).

typu spółki akcyjnej umożliwi docelowo udzielenie odpowiedzi na pytanie, czy zdekodowana natura spółki publicznej istotnie koryguje granice uprawnień ustalonych na gruncie modelowej spółki akcyjnej, w szczególności czy granice te nie powinny zostać określone wężej.

## II. Zamknięta spółka akcyjna

Zamknięta spółka akcyjna znajduje się natomiast na przeciwnym biegunie, aniżeli spółka publiczna. Nie jest ona prawnie zdefiniowana, choć pojęcie zamkniętej spółki akcyjnej niewątpliwie funkcjonuje w doktrynie<sup>14</sup>. Charakteryzuje się niewielkim i zamkniętym kręgiem akcjonariuszy. Jej wspólnicy nie zakładają szybkiego upłynnienia swoich aktywów bądź poszerzania grona uczestników spółki, a obejmowane przez nich akcje posiadają przymiot imiennych, których obrót jest uzależniony od zgody zarządu lub walnego zgromadzenia. Dodatkowo na rzecz akcjonariuszy przyznawane jest prawo pierwszeństwa nabycia akcji pozostałych członków zrzeszenia, celem zabezpieczenia przed wejściem do spółki osób trzecich. Co więcej, każdy z akcjonariuszy ma istotny wpływ na kształt statutu, często angażując do jego wypracowania własnych doradców prawnych. Jednocześnie z uwagi na fakt, że taka inwestycja nie opiera się na regule szybkiego wyjścia ze spółki, związana jest z indywidualnym zaangażowaniem poszczególnych uczestników w zarząd spółką. Tym samym w takiej formie organizacyjnoprawnej nie dochodzi do rozdzielenia własności od bieżącego prowadzenia spraw spółki. Decyzje akcjonariuszy są w rzeczywistości decyzjami organu zarządzającego. W takiej spółce nie zostanie więc odnotowane zjawisko racjonalnej apatii akcjonariuszy. Wszyscy akcjonariusze będą co do zasady wykonywać swoje uprawnienia korporacyjne. Zamknięta spółka akcyjna często występuje w polskim obrocie gospodarczym w odniesieniu do rodzinnych przedsiębiorstw, które mimo prowadzenia działalności gospodarczej na dużą skalę nie zdecydowały się na jej otwarcie celem przyjęcia inwestorów zewnętrznych w charakterze akcjonariuszy. Finansowanie takich podmiotów odbywa się przy pomocy długu – kredytu bankowego lub obligacji.

---

<sup>14</sup> Zob. przykładowo S. Soltysiński, P. Moskwa, w: S. Soltysiński (red.), System, t. 17b, s. 23; T. Sójka, Umorzenie akcji, s. 344; A. W. Wiśniewski, Międzynarodowy arbitraż, rozdz. IV; M. Glicz, Spółka publiczna, s. 46. Jednocześnie, uwzględniając stanowisko S. Włodyki oraz A. Szumańskiego, można stwierdzić, że tzw. zamknięta spółka akcyjna jest empiryczną modyfikacją dokonaną w ramach normatywnego typu spółki akcyjnej, stanowiąc wedle tych autorów podtyp spółki akcyjnej – zob. S. Włodyka, A. Szumański, w: A. Szumański (red.), System, t. 2a, s. 39–40 oraz przywołana tam publikacja M. Litwińskiej, Typologia spółek, s. 2.

Z uwagi na fakt, że konstrukcyjnie zamknięta spółka akcyjna zbliża się do modelu sp. z o.o., charakteryzującej się niewielką liczbą wspólników oraz ograniczonym obrotem praw udziałowych, zasadne jest przeprowadzenie badania, czy w odniesieniu do takiego podtypu spółki w pełni aktualne pozostają uwagi formułowane na gruncie modelowej spółki akcyjnej w zakresie granic prawnie dopuszczalnych przywilejów osobistych.



# Rozdział II. Historyczne i ekonomiczne uwarunkowania różnicowania pozycji akcjonariuszy

## § 1. Wprowadzenie

Institucje KSH zakotwiczone są w dużej mierze w rozwiązaniach przyjętych w pierwszych polskich aktach ustawodawczych z początku XX w. To wówczas powstały podwaliny nowoczesnego prawa handlowego obowiązującego na terenie Rzeczypospolitej. Analiza instytucji uprawnienia osobistego nie byłaby zatem wyczerpująca bez rozważenia jej kształtu przed wejściem w życie KSH, jak i wskazania procesu jej ewolucji w okresie obowiązywania KS. Zabieg taki jest tym bardziej uzasadniony, gdy weźmie się pod uwagę, że w uzasadnieniu projektu KSH wyraźnie podkreślono ciągłość przedmiotowej instytucji<sup>1</sup>. Ustawodawca w motywach nowej regulacji kodeksowej podnosił fakt różnicowania pozycji akcjonariuszy już na gruncie Kodeksu handlowego i to zarówno w formie uprzywilejowania akcji, jak i uprawnień osobistych, zaś nowe ujęcie tych instytucji w ramach KSH miało na celu jedynie doprecyzowanie dotychczasowych przepisów oraz lepsze ich wyważenie w kontekście zauważalnej kolizji z zasadą proporcjonalności. Tym samym regulacja wprowadzona w art. 354 KSH nie powinna być wykładana w oderwaniu od dotychczasowych rozstrzygnięć orzeczniczych oraz wypowiedzi doktrynalnych, które zapadały lub zostały sformułowane przed wejściem w życie KSH.

Nie bez znaczenia dla rozumienia instytucji uprawnienia osobistego oraz jego usytuowania w normatywnym modelu spółki akcyjnej jest także wpływ ustawodawstwa niemieckiego na kształt zunifikowanej polskiej regulacji spółki akcyjnej z początku XX w. Fakt istnienia takiej niewątpliwej i szerokiej recepcji germańskiego prawa handlowego zauważał projektodawca KSH, podkreślając,

---

<sup>1</sup> Zob. uzasadnienie projektu ustawy, s. 44.

że „(...) rozwiązania KH są oparte przede wszystkim na prawie niemieckim”<sup>2</sup>, a „projekt adaptuje nowe instytucje i szczegółowe rozwiązania najczęściej z tego samego źródła, wykazując jednak nieco więcej samodzielności w procesie «przeszczepiania» obcych wzorów na grunt naszego prawa niż ma to miejsce w KH”<sup>3</sup>. Przedmiotowe badania komparatystyczne mogą w szczególności ułatwić ustalenie treści samej analizowanej instytucji w kontekście porównywalnych rozwiązań obowiązujących w ustawodawstwach państw obcych. Istotny wpływ prawa niemieckiego na kształt pierwszych zunifikowanych aktów prawa handlowego II Rzeczypospolitej implikuje konieczność weryfikacji kształtu i sposobu funkcjonowania podobnych mechanizmów różnicowania pozycji akcjonariuszy na gruncie rozwiązań o charakterze modelowym.

W związku z przedmiotem niniejszej monografii nie sposób wreszcie pominąć sposobu stosowania rzeczonej instytucji w okresie między upadkiem ustroju komunistycznego a wejściem w życie KSH. Zmiany społeczno-polityczne zachodzące w Polsce od 1989 r. wymusiły sięgnięcie do regulacji handlowej, która w swej zasadniczej części pozostawała w hibernacji przez kilkadziesiąt lat. Szybkość zachodzących procesów gospodarczych uniemożliwiła wypracowanie nowoczesnych rozwiązań legislacyjnych i siłą rzeczy obrót handlowy zmuszony był zaadaptować do rzeczywistości końca stulecia przepisy pochodzące z przełomu lat 20. i 30. XX w. Jednocześnie w regulacji spółki akcyjnej łatwo można było dostrzec istotne ograniczenia związane ze ścisłym powiązaniem wartości wkładów z siłą korporacyjną akcjonariuszy. Przedmiotowe cechy modelowej spółki akcyjnej, które w tamtym okresie można było uznać za deficyt jej regulacji, były tym bardziej wyeksponowane, gdy dochodziło do konfrontacji siły zagranicznego kapitału z ubóstwem polskiego społeczeństwa i ograniczoną zasobnością aktywów państwowych. Wyrównywanie pozycji polskich akcjonariuszy, w tym Skarbu Państwa, wobec inwestorów zagranicznych musiało zatem oprzeć się na koncepcjach zrywających z zasadą proporcjonalności praw i obowiązków, a które jednocześnie dałoby się wprowadzić z treści obowiązującego ówczesnie aktu prawnego. Przedmiotowy kontekst społeczno-ekonomiczny, skutkujący dynamiczną wykładnią art. 408 § 3 KH, która doprowadziła do wywiedzenia normy kompetencyjnej uprawniającej do nadawania szczególnych przywilejów na rzecz akcjonariuszy, także i dziś ma niebagatelne znaczenie. Aktualne uwarunkowania rynkowe ponownie dają asumpt do ostrożnej rewizji poglądów deprecjonujących instytucję

---

<sup>2</sup> Tamże, s. 22.

<sup>3</sup> Tamże.

uprawnień osobistych i stygmatyzujących ją z uwagi na podkreślaną sprzeczność z naturą spółki akcyjnej, w szczególności zasadą proporcjonalności czy równego traktowania akcjonariuszy. W sytuacji znacznej dekapitalizacji polskiego rynku kapitałowego oraz pogłębiającej się wzajemnej nieufności jego uczestników, zasadne jest prawidłowe wykorzystanie rozwiązań przewidzianych regulacją kodeksową, które mogą z jednej strony zwiększyć bezpieczeństwo akcjonariuszy założycieli, zaś z drugiej przyznać na rzecz inwestorów szczególnie uprawnienia majątkowe. Jest to tym bardziej słuszne, gdy weźmie się pod uwagę wprowadzenie do polskiego porządku prawnego nowego typu spółki kapitałowej – prostej spółki akcyjnej (art. 300<sup>1</sup>–300<sup>134</sup> KSH). Ta ostatnia jest szczególnie predystynowana do uatrakcyjnienia swojego normatywnego modelu poprzez możliwość nadania poszczególnym akcjonariuszom szczególnych uprawnień, a to wobec odrzucenia przez ustawodawcę względem niej zasady ścisłości statutu<sup>4</sup>. Kwestie te winny być zatem przedmiotem szczególnych ocen, przy jednoczesnym uwzględnieniu historycznego tła analizowanej instytucji.

## § 2. Prawo o spółkach akcyjnych

Pierwszą kompleksową regulacją dotyczącą spółek akcyjnych powstała po odzyskaniu przez Polskę niepodległości w 1918 r. było Prawo o spółkach akcyjnych z 22.3.1928 r.<sup>5</sup> Miało ono na celu unifikację ustawodawstwa odnoszącego się do spółek akcyjnych na terenie II Rzeczypospolitej wobec braku jego spójności wynikającego z zaszłości historycznych, tj. uprzedniej przynależności poszczególnych części nowo powstałego państwa do odmiennych reżimów prawnych. W granicach II Rzeczypospolitej działały spółki akcyjne oparte na ustawodawstwach: niemieckim (dawny zabór pruski), austriackim (dawny zabór austriacki), francuskim (w granicach byłego Królestwa Polskiego) i rosyjskim (na Kresach Wschodnich w ramach dawnego zaboru rosyjskiego)<sup>6</sup>. Ta zróżnicowana proveniencja legislacyjna poszczególnych modeli normatywnych spółek akcyjnych rzutowała na odmiennosc rozumienia ich istoty, już choćby

---

<sup>4</sup> Na brak górnej granicy uprzywilejowania akcji P.S.A. w zakresie dywidendy i głosów oraz ryzyka z tym związane zwraca uwagę A. Kappes, *Prosta spółka akcyjna*, s. 14.

<sup>5</sup> Dz.U. z 1928 r. Nr 39, poz. 383 ze zm.

<sup>6</sup> I. Mazurek, *Specyfika prac Komisji Kodyfikacyjnej*, s. 126; A. Barcik, P. Dziwiński, *Pierwsze opinie*, s. 129.

**Przejdź do księgarni →**

**ksiegarnia.beck.pl**