

*Tomasz Swędziół*

## **Kilka uwag na temat umowy o objęcie akcji w podwyższonym kapitale zakładowym**

### **I. Subskrypcja prywatna – uwagi wstępne**

Przepisy ustawy z dnia 15.09.2000 r. – Kodeks spółek handlowych<sup>1</sup> (dalej k.s.h.<sup>2</sup>) rozróżniają trzy rodzaje subskrypcji: prywatną, zamkniętą i otwartą. Przedmiotem poniższych uwag będzie subskrypcja prywatna. Ustawowe określenie tego trybu subskrypcji kładzie zarazem kres sporum, jakie na tle kodeksu handlowego<sup>3</sup> (dalej k.h.) wywoływały kontrowersyjne zagadnienia zaoferowania oznaczonemu adresatowi objęcia akcji kolejnej emisji<sup>4</sup>. Zważywszy, że zagadnienia wiążące się z powstaniem spółki oraz spółką w organizacji stanowią odrębne pole kontrowersji<sup>5</sup>, ograniczę się do rozważań na temat podwyższenia kapitału zakładowego, mając na względzie, że w procesie kreowania nowych akcji i praw, jakie z nich wynikają dla nowych akcjonariuszy, pewne odrębności zawierają przepisy

---

<sup>1</sup> Ustawa z dnia 15.09.2000 r. – Kodeks spółek handlowych ogłoszona w Dz.U. Nr 94, poz. 1037 z późn. zm.

<sup>2</sup> Numery artykułów bez opisu oznaczają przepisy ustawy – Kodeks spółek handlowych.

<sup>3</sup> Rozporządzenie Prezydenta Rzeczypospolitej z dnia 27.06.1934 r. (Dz.U. z 1934 r. Nr 57, poz. 502 z późn. zm.).

<sup>4</sup> Zob. np. S. Sołtysiński, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, J. Szwaja, *Kodeks handlowy, Komentarz*, t. II, Warszawa 1996, s. 960 i nast.

<sup>5</sup> Odnośnie do spółki w organizacji zob. np. J. Frąckowiak, [w:] *Kodeks spółek handlowych, Komentarz*, pod red. K. Kruczalaka, Warszawa 2001, s. 519-520 do art. 324 § 4 k.s.h.

o warunkowym podwyższeniu kapitału zakładowego (tytuł III dział II rozdział 5 k.s.h.), poniższe uwagi i wstępne propozycje rozwiązań rysujących się problemów odnoszą się do subskrypcji prywatnej, z uwzględnieniem niektórych różnic wynikających z przepisów o warunkowym podwyższeniu kapitału. Poświęcenie uwagi tym zagadnieniom wydaje się mieć uzasadnienie nie tylko w tym, że procedura ta stanowi *novum* w polskim prawie handlowym<sup>6</sup>. Wprowadzając do polskiego ustawodawstwa w rozdziale 5 działu II kodeksu spółek handlowych konstrukcję warunkowego podwyższenia kapitału, zrezygnowano z przestrzegania bezwzględnie obowiązującej w poprzedniej regulacji zasady, że kapitał zakładowy zawsze stanowi pewną stałą wartość, zmienianą jedynie poprzez konstytutywny wpis do rejestru sądowego. Zgodnie z przepisem art. 448 § 1, walne zgromadzenie może uchwalić podwyższenie kapitału zakładowego z zastrzeżeniem, że osoby, którym przyznano prawo objęcia nowych akcji, wykonają je na warunkach określonych w uchwale w trybie przepisów art. 448-452 (warunkowe podwyższenie kapitału). Uchwała w tym przedmiocie może być podjęta tylko w celach przez ustawę oznaczonych<sup>7</sup>. Osoby uprawnione do objęcia akcji, określone w uchwale

---

<sup>6</sup> Przypomnijmy, że jeszcze na podstawie ustawy o spółkach akcyjnych J. Jerich, [w:] *Prawo o spółkach akcyjnych. Komentarz*, pod red. H.W. Kona, Warszawa 1933, s. 299, przeciwstawiał się możliwości emisji obligacji zamiennych na akcje i warunkowemu podwyższaniu kapitału; na tle kodeksu handlowego zob. S. Sołtysiński, *op. cit.*, t. II, nb 30 i nast. do art. 432. W toku dyskusji nad projektem ustawy pozytywnie oceniano wprowadzenie instytucji kapitału warunkowego; zob. S. Sołtysiński, A. Szajkowski, J. Szwałaj, *Założenia reformy spółek prawa handlowego (z prac Komisji Kodyfikacyjnej Prawa Cywilnego)*, Prawo Spółek 1997, nr 6, s. 6, a także referaty J. Krusasa i K. Ruczłaka [w:] *Sprawozdanie z konferencji z dnia 27.11.1998 r.*, PPH 1999, nr 2.

<sup>7</sup> W pierwotnej wersji projektu k.s.h. (ogłoszonej w Studiach Prawniczych 1999, z. 1-2, s. 103) w zdaniu pierwszym § 2 art. 448 występowało sformułowanie „tylko w następujących celach”. Mając na uwadze uzasadnienie projektu, wskazujące, że rozwiązania w zakresie warunkowego podwyższenia kapitału są wzorowane na prawie niemieckim (Studia..., s. 179), wydaje się, że § 2 art. 448 był tłumaczeniem § 192 (2) *Aktiengesetz* (ustawa o spółce akcyjnej z dnia 6.09.1965 r.) – tekst niemieckiej ustawy przywołuję za *Niemieckie ustawy o spółce z o.o. i spółce akcyjnej*, tłum. S. Hamburga i A. Łukasik, Warszawa 1999, s. 237. K.s.h. nie zawiera wyrazu „tylko”, wypuklającego ograniczenie warunkowego podwyższenia do celów opisanych w tym przepisie. Tym niemniej jednak wydaje się, że przepis art. 448 nie zezwala na podjęcie uchwały o warunkowym podwyższeniu kapitału w innych celach niż te, wymienione w § 2 art. 448 (już choćby z uwagi na dodane w ustawie po pkt 1 spójnika albo).

walnego zgromadzenia, obejmują akcje w drodze pisemnego oświadczenia złożonego na formularzach przygotowanych przez spółkę (451 § 1 w zw. z art. 437). Nowatorstwo tej regulacji tkwi również w przepisie art. 452 § 1, zgodnie z którym wraz z wydaniem dokumentów akcji następuje nabycie praw z akcji<sup>8</sup> i podwyższenie kapitału spółki o sumę równą wartości nominalnej akcji objętych na podstawie uchwały o warunkowym podwyższeniu.

Ustawową definicję subskrypcji prywatnej zawiera przepis art. 431 § 2 pkt 1 k.s.h. Stanowi on, że objęcie nowych akcji może nastąpić w trybie złożenia oferty przez spółkę i jej przyjęcia przez oznaczonego adresata. Przyjęcie oferty następuje na piśmie pod rygorem nieważności. Pojęcia „umowa o objęcie akcji” używa ustawodawca w art. 432 § 1 pkt 6, nakazując, aby uchwała o podwyższeniu kapitału zawierała w przypadku emisji w trybie art. 431 § 2 pkt 1 termin zawarcia przez spółkę takiej umowy. Dalej, właściwie w przepisie o charakterze proceduralnym (art. 441 § 2 pkt 6), ustawodawca nakazuje dołączenie do zgłoszenia podwyższenia kapitału, które miało miejsce w trybie subskrypcji prywatnej, umowy objęcia akcji. W dalszym toku rozważań przyjęto założenie, że mamy do czynienia z najprostszą (a zarazem, jak się wydaje, najbardziej typową) z możliwych sytuacji – podwyższeniem kapitału zakładowego w drodze emisji nowych akcji. W tej sytuacji skierowanie przez spółkę oferty do podmiotu, spoza kręgu dotychczasowych akcjonariuszy, implikuje konieczność wyłączenia prawa poboru<sup>9</sup>.

Samo pojęcie subskrypcji prywatnej było już przedmiotem rozważań na tle kodeksu handlowego<sup>10</sup>. Zagadnienie podwyższenia kapitału zakła-

---

<sup>8</sup> Termin „nabycie prawa z akcji” występuje w art. 452 § 1. Zagadnienia prawa do akcji w znaczeniu odrębnego typu papieru wartościowego wymagają odrębnego ; zob. m.in. A. Chłopecki, A. Mikosz, *Prawo do akcji w publicznym obrocie na tle definicji papieru wartościowego w ustawie prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi PPH 1999*, s. 3 i nast.; F. Z o l l, *Klauzule dokumentowe, Prawo dokumentów dłużnych ze szczególnym uwzględnieniem papierów wartościowych*, Warszawa 2001, s. 207 i nast.

<sup>9</sup> Zob. komentarz S. Sołtysińskiego do art. 433, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks spółek handlowych, Komentarz*, t. III, Warszawa 2003, s. 1137, nb 22 i nast.

<sup>10</sup> Zob. S. Sołtysiński, *Kodeks handlowy...*, t. II, s. 987-988, a także A.W. Wiśniewski, [w:] *Prawo o spółkach. Podręcznik praktyczny*, t. III, *Spółka akcyjna*, Warszawa 1993, s. 200-203; tenże, *Jeszcze o wyłączeniu akcjonariuszy od poboru akcji*, PPH 1997, nr 10, s. 24, przypis 1.

dowego i objęcia akcji przez wcześniej wybranego (wskazanego) inwestora było także przedmiotem istotnych i formujących praktykę orzeczeń sądowych. Przypomnienia wymagają co najmniej dwa z tych rozstrzygnięć. Chronologicznie rzecz ujmując, pierwszym z nich był wyrok Sądu Najwyższego z dnia 24.10.1996 r. III CKN 4/96, którego teza brzmiała: „objęcie akcji kolejnej emisji przez osobę trzecią wskazaną przez organ spółki, przy jednoczesnym wyłączeniu dotychczasowych akcjonariuszy od poboru tych akcji, następuje w trybie indywidualnej umowy”<sup>11</sup>. Orzeczenie to było komentowane w pracach M. Litwińskiej<sup>12</sup> oraz A.W. Wiśniewskiego<sup>13</sup>. Drugie z wspomnianych orzeczeń to wyrok Sądu Najwyższego z dnia 17.06.1997 r. III CKN 95/97 (OSNC 1997, nr 12, poz. 203), którego teza głosi, że „objęcie określonych akcji nowej emisji w związku z podwyższeniem kapitału akcyjnego – tak akcji pieniężnych jak i aportowych oraz objęcie ich zarówno przez dotychczasowych akcjonariuszy, jak i osoby trzecie – związane jest każdorazowo z uchwałą walnego zgromadzenia akcjonariuszy o podwyższeniu kapitału. Jeżeli uchwała w tej sprawie pozbawiona była skutków prawnych, to w razie uchwalenia podwyższenia kapitału akcyjnego konieczne jest powtórne objęcie określonej liczby akcji przez zainteresowane osoby”<sup>14</sup>. Już w tym miejscu należy zauważyć, że, jak już zaznaczono w literaturze, poglądy wyrażone w obu orzeczeniach zachowują swoją aktualność pod rządami kodeksu spółek handlowych.

## II. Uchwała o podwyższeniu kapitału a umowa o objęcie akcji

Rozważmy najpierw wskazane w ostatnio przywołanym orzeczeniu powiązanie, jakie występuje pomiędzy umową o objęcie akcji a uchwałą o podwyższeniu kapitału.

Zauważmy, że o ile w orzeczeniu z dnia 24.10.1996 r. Sąd Najwyższy sformułował zasadę, iż objęcie akcji kolejnej emisji następuje w drodze umowy, to w kolejnym wyroku, z dnia 17.06.1997 r., poszedł o krok

---

<sup>11</sup> Cyt. za PPH 1997, nr 8, s. 29.

<sup>12</sup> Tamże, s. 30 i nast.

<sup>13</sup> A. Wiśniewski, *op. cit.*, s. 23 i nast.

<sup>14</sup> W. Popiołek, [w:] *Kodeks spółek handlowych, Komentarz*, pod red. K. Kruczyńskiego, Warszawa 2001, nb 8, s. 701.

dalej. Uznał mianowicie, że byt prawny umowy jest zależny od podjęcia ważnej uchwały o podwyższeniu kapitału, a co za tym idzie – od wpisu do rejestru tego podwyższenia. W uzasadnieniu SN wskazuje na korelację, jaka musi zachodzić pomiędzy oświadczeniem o objęciu akcji a, jak to ujmuję, „zasadniczymi parametrami samej emisji”<sup>15</sup>: wartością nominalną emisji, liczbą akcji, ich rodzajem<sup>15</sup> i szczególnymi uprawnieniami, w przypadku różnicowania akcji co do praw. SN zauważa, że sama treść uchwały może identyfikować osoby uprawnione do objęcia akcji. Omawiana współzależność treści uchwały walnego zgromadzenia i oferty objęcia akcji występuje również i pod rządami kodeksu spółek handlowych. Obecnie obowiązujący art. 432 § 1 nakazuje, aby uchwała określała m.in. sumę, o jaką kapitał jest podwyższany, oznaczenie, czy akcje nowej emisji są na okaziciela, czy imienne, szczególne uprawnienia oraz cenę emisyjną. W przypadku subskrypcji prywatnej przepis art. 432 § 1 pkt 6 k.s.h. wymaga, aby uchwała wskazywała termin zawarcia przez spółkę umowy o objęcie akcji. Oferta kierowana do wybranego inwestora będzie najczęściej odwzorowywać treść uchwały o podwyższeniu kapitału. Spółka, oferując określone akcje, odwołuje się więc do treści uchwały walnego zgromadzenia (zob. art. 432 § 1 pkt 1-5 i 7). Objęcie, uważa SN, zawsze odnosi się do określonych akcji nowej emisji, zatem do wcześniej podjętej, oznaczonej uchwały o podwyższeniu kapitału. Przywołane wyżej argumenty w pełni zachowały swoją aktualność i z pewnością były wystarczające dla rozstrzygnięcia przedstawionego Sądowi Najwyższemu sporu. Należy zgodzić się z Z. Truskiewiczem<sup>16</sup>, że odpowiedź na pytania dotyczące powiązań występujących pomiędzy uchwałą (o podwyższeniu kapitału) a zawartą przez spółkę umową (o objęcie akcji), w tym problemy dotyczące braku uchwały czy też jej wadliwości, dotyka podstaw prawa

---

<sup>15</sup> Na marginesie sprawy można odnotować, że SN nie wyjaśnia, jak rozumie pojęcie rodzaju akcji; zob. w tym względzie W. Popiołek, [w:] *Kodeks spółek handlowych. Komentarz. Orzecznictwo*, pod red. J.A. Strzępki, Warszawa 2001, s. 865, nb 12 do art. 334, w kontekście art. 419 zob. także J. Frąckowiak, *op. cit.*, s. 676.

<sup>16</sup> Zob. Z. Truskiewicz, *Uchwała organu osoby prawnej jako przesłanka zawarcia umowy przenoszącej własność nieruchomości*, [w:] *Obrót nieruchomościami w praktyce notarialnej*, Kraków 1997, s. 250 i nast. i cyt. tam literatura. Należy zauważyć, że rozważania autora były poczynione jeszcze pod rządami kodeksu handlowego, a nadto, jak wynika z tytułu pracy, autor rozważa inną uchwałę niż uchwałę o podwyższeniu kapitału.

cywilnego, takich jak pojęcie oświadczenia woli, czynności prawnej, czy zdarzenia prawnego, a także zagadnień funkcjonowania osoby prawnej.

Przyjąwszy przedstawioną przez Z. Radwańskiego<sup>17</sup> klasyfikację uchwał podejmowanych przez kolektywne organy korporacyjnych osób prawnych, z uwagi na skutki prawne wywierane przez te uchwały, można rozważać, czy uchwała o podwyższeniu kapitału powinna być przyporządkowana do grupy uchwał, które są wymagane dla dokonania czynności prawnej przez inny organ osoby prawnej (z reguły zarządzający), czy też do (drugiej, a w kolejności omawiania w cyt. pracy Z. Radwańskiego trzeciej) grupy obejmującej uchwały wywołujące wyłącznie skutki wewnętrzne. Charakterystyka ostatnio przywołanej grupy uchwał podana przez Z. Radwańskiego wskazuje, że uchwały te, choć zmierzają również do tego, aby osoba prawna dokonała czynności prawnej z innym podmiotem, „jednakże same przez się żadnych skutków wobec tego podmiotu nie wywierają”<sup>18</sup>. Pomimo to, także te uchwały nakładają na inny organ osoby prawnej (zarząd) obowiązek dokonania określonej czynności prawnej. Z toku wykładu prowadzonego w pracy Z. Radwańskiego można przyjąć, że podstawą wyróżnienia obu grup uchwał jest uznanie, iż uchwała należąca do pierwszej z wymienionych grup stanowi „konieczny składnik czynności prawnej, bez którego jest ona nieważna”. Zdaniem Z. Radwańskiego, „sens ten jasno wyraża nowy przepis art. 17 § 1 k.s.h.”

Spornym może być, czy w sprawie omawianej uchwały o podwyższeniu kapitału znajdzie zastosowanie przepis art. 17 § 1 k.s.h., a także, czy przewidywany przez art. 17 § 1 skutek w postaci nieważności czynności prawnej dokonanej bez wymaganej uchwały walnego zgromadzenia stanowi dostateczną przesłankę dla wnioskowania kwalifikującego uchwałę jako składnik czynności prawnej dokonywanej przez spółkę, tj. składnik umowy o objęcie akcji. Pomijając zagadnienie dotyczące kwalifikacji uchwał walnego zgromadzenia<sup>19</sup>, poza przywołanym wyżej poglądem Z. Radwań-

---

<sup>17</sup> Z. Radwański, [w:] *System prawa prywatnego*, pod red. Z. Radwańskiego, t. II, Warszawa 2002, s. 180-181, nb 35-38 i cyt. tam literatura.

<sup>18</sup> Tamże, s. 181, nb 38, dalsze cytaty bez podania źródła pochodzą z tej części pracy Z. Radwańskiego.

<sup>19</sup> Przegląd poglądów na temat uchwał organów kolegialnych osób prawnych zawiera praca E. Marszałkowskiej-Krześ, *Charakter prawny uchwały*, PPH 1998, nr 6, s. 23 i nast. oraz cyt. tam literatura.

skiego warto przytoczyć pogląd Z.Truszkiewicza<sup>20</sup>, który pod rządami kodeksu handlowego, analizując co prawda uchwałę w sprawie zawarcia umowy przenoszącej własność nieruchomości, wskazywał, że o ile przez czynność prawną należy rozumieć stan faktyczny obejmujący wszystkie elementy niezbędne do wywołania określonego skutku prawnego, to konsekwencją braku uchwały nie byłaby nieważność czynności prawnej (umowy o objęciu akcji), lecz jej niedokonanie. Skoro jednak z brakiem uchwały wiąże się skutek nieważności czynności prawnej (skutek taki przewiduje art. 17 § 1 k.s.h.), to „uchwała nie jest składnikiem czynności prawnej, lecz jedynie objęta jest stanem faktycznym”, z którym ustawa wiąże określone skutki prawne (w cyt. pracy chodzi o przeniesienie własności nieruchomości). Autor wskazywał na podobieństwo lansowanej koncepcji do poglądu przedstawionego przez E. Płonkę<sup>21</sup>, która również na tle uchwał walnych zgromadzeń w sprawie wyrażenia zgody na dokonanie określonej czynności, i także na tle przepisów art. 388 pkt 3-5 k.h., przyjmuje, że uchwała walnego zgromadzenia ma charakter umocowania udzielonego przez spółkę zarządowi do skutecznego dokonania czynności. Należy zauważyć, że o ile przepis art. 17 k.s.h. odnosi się do udzielenia zgody w formie uchwały walnego zgromadzenia (lub rady nadzorczej) na dokonanie czynności przez zarząd, to w przypadku uchwały o podwyższeniu kapitału powiązanie pomiędzy czynnością prawną umowy o objęciu akcji a uchwałą o podwyższeniu kapitału jest jeszcze mocniejsze. Komentując art. 430 § 1-4 k.s.h., S. Sołtysiński<sup>22</sup> zauważa, że „uchwały walnego zgromadzenia stanowią w zasadzie wyłączną podstawę zmiany statutu”. Bez względu na sankcję przewidzianą art. 17 § 1 k.s.h., umowa objęcia akcji bez podstawy w postaci uchwały walnego zgromadzenia nie jest w stanie doprowadzić do zmiany statutu, a tym samym do objęcia

---

<sup>20</sup> Z.Truszkiewicz, *op. cit.*, s. 251.

<sup>21</sup> Zob. E. Płonka, *Mechanizm łączenia skutków działań prawnych z osobami prawnymi na przykładzie spółek kapitalowych*, Acta Universitatis Wratislaviensis 1994, s. 69 przypis 147. W literaturze przyjmuje się pogląd, że w niektórych przypadkach uchwały podejmowane przez kolektywne organy osób prawnych stanowią przesłankę czynności dokonywanej na zewnątrz przez upoważniony organ osoby prawnej; zob. np. M. S a f j a n, [w:] *Kodeks cywilny. Komentarz*, pod red K. Pietrzykowskiego, Warszawa 1997, s. 142, nb 10 do art. 56 k.c.

<sup>22</sup> Zob. S. Sołtysiński, *op. cit.*, t. III, s. 1087, nb 15 do art. 430.

akcji. Określając w tej sytuacji pozycję zarządu spółki, można odwołać się do poglądu przedstawionego przez A. Szajkowskiego i A. Szumańskiego<sup>23</sup>, którzy podają, że zarząd jest (także) organem wykonawczo-zarządzającym, ponieważ „niekiedy nie podejmuje samodzielnie decyzji co do urzeczywistnienia pewnych działań” (należy jednak zastrzec, że autorzy przytaczają przykłady art. 393 pkt 3-6 k.s.h.), ale „jedynie wykonuje czynności, co do których realizacji decyzję (w formie uchwały) podjęło walne zgromadzenie”.

Wobec powyższego dopuszczalnym wydaje się pogląd, że uchwała walnego zgromadzenia o podwyższeniu kapitału stanowi w stosunkach wewnętrznych (wewnątrzorganizacyjnych), tj. na płaszczyźnie prowadzenia spraw spółki, wyżej wskazaną kompetencję czy też konieczną przesłankę dokonania zewnętrznej czynności prawnej. W tym sensie uchwała ta, sama będąc zdarzeniem prawnym<sup>24</sup>, tworzy zarazem określony stan prawny<sup>25</sup>, rozumiany jako przesłanka skuteczności innej czynności prawnej – umowy o objęcie akcji. Można też ujmować uchwałę walnego zgromadzenia jako podstawę prawną przysporzenia<sup>26</sup>, dokonywanego umową o objęcie akcji. W tym znaczeniu uchwała o podwyższeniu kapitału byłaby postrzegana jak *causa* czynności prawnej dokonanej przez zarząd. Z tej przyczyny można postawić tezę, że ważność czynności prawnej, jaką jest umowa o objęcie akcji, jest uzależniona od ważności uchwały o podwyższeniu kapitału.

Należy zaznaczyć, że zarząd jest związany treścią uchwały jedynie w stosunkach wewnętrznych, a uchwała o podwyższeniu kapitału zakładowego samodzielnie nie wywołuje skutków zewnętrznych (w postaci ustanowienia, zmiany lub zniesienia stosunku prawnego) wobec danej

---

<sup>23</sup> Zob. A. Szajkowski, A. Szumański, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, [w:] *Kodeks spółek handlowych...*, t. III, s. 488, nb 2 do art. 368.

<sup>24</sup> Zob. S. Grzybowski, *System prawa cywilnego*, t. I, *Część ogólna*, Wrocław-Warszawa, 1974, s. 188, wskazuje, że zdarzenia prawne są „przyczyną sprawczą powstania zmiany lub ustania stosunku prawnego”.

<sup>25</sup> Tenże, s. 188: „określony stan prawny jest bowiem niezbędną przesłanką skuteczności zdarzenia prawnego”.

<sup>26</sup> Zob. Z. Radwański, *op. cit.*, t. II, s. 192, nb 79, dotyczy obiektywnej koncepcji kauzy. Z. Radwański pisze, że „podstawy prawnej dla czynności przysparzającej można



osoby trzeciej<sup>27</sup>. Skutek ten wywołuje dopiero umowa o objęcie akcji, zawierana w imieniu spółki przez zarząd, który ją reprezentuje<sup>28</sup> (art. 368 § 1 k.s.h. w związku z art. 38 k.c.).

Przedmiotem umowy o objęcie akcji (konsensu) jest przystąpienie do spółki nowego akcjonariusza na warunkach określonych wcześniej w uchwale podwyższającej kapitał oraz w statucie spółki. Czynność prawna w postaci umowy o objęcie akcji nie może więc dojść do skutku bez uchwały walnego zgromadzenia. Należałoby zatem uznać, że oferta złożona bez uprzedniej uchwały walnego zgromadzenia (czy też umowa o objęcie akcji zawarta bez takiej uchwały) jest czynnością prawną nieważną bezwzględnie, gdyż dokonana bez wymaganej przez ustawę uchwały walnego zgromadzenia.

Hipotetycznie można rozważać i taki wariant, w którym spółka złoży wybranemu podmiotowi ofertę i oferta ta zostanie przyjęta jeszcze przed podjęciem uchwały o podwyższeniu kapitału, a następnie walne zgromadzenie zechce podjąć uchwałę o podwyższeniu kapitału ze skutkiem wstecznym<sup>29</sup>. Zależnie od treści umowy zawartej przez spółkę, można by to zagadnienie rozpatrywać albo z punktu widzenia próby konwalidacji wadliwej czynności prawnej, albo też umowy mającej określać zasady (warunki) inwestycji kapitałowej w spółkę. Przyjąć należałoby, że tego typu oferta (czy też umowa zawarta wskutek przyjęcia oferty) nie jest przewidziana przez kodeks spółek handlowych i podlega wyłącznym regulacjom prawa cywilnego. Umowę zawartą przed podjęciem uchwały można postrzegać jako zobowiązującą do podjęcia wszelkich działań wymaganych prawem do podwyższenia kapitału i objęcia akcji nowej emisji przez oznaczony podmiot. Byłaby to umowa pod warunkiem zawieszania

---

szukać tylko wśród zdarzeń prawnych”. A. Wolter zaznacza, że przysporzenie może być następstwem zarówno czynności prawnej, rozporządzającej jak i zobowiązującej; zob. A. Wolter, *Prawo cywilne, Zarys części ogólnej*, Warszawa 1977, s. 255.

<sup>27</sup> Na tle uchwały zarządu gminy zob. K. Stefaniuk, *Glosa do orzeczenia Sądu Najwyższego z dnia 20.03.1998 r. II CKN 382/97*, OSP 1999, nr 11, poz. 197. Do powyższej konkluzji skłania również fakt, że k.s.h. poza uchwałą o podwyższeniu wymaga złożenia oferty, co wskazuje na wyraźne rozdzielenie obu tych czynności.

<sup>28</sup> O pojęciu reprezentacji osoby prawnej; zob. E. Płonka, *op. cit.*, s. 11 i nast.

<sup>29</sup> Zob. S. Sołtysiński, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, J. Szwał, *Kodeks handlowy...*, s. 926, nb 27-29 do art. 431; tenże, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumanski, J. Szwał, *Kodeks spółek handlowych...*, t. III, s. 1093, nb 37-39 do art. 430.

jącym, że odpowiednia uchwała zostanie podjęta i na jej podstawie potencjalny inwestor otrzyma ofertę. Jednakże bez uchwały o podwyższeniu kapitału oraz dodatkowej umowy o objęciu akcji, umowa tego typu nie doprowadzi do objęcia akcji. W tym przypadku uchwała o podwyższeniu kapitału stanowi nie tylko zgodę na dokonanie określonej czynności prawnej objęcia akcji, ale wręcz podstawową czynność prawną spółki (art. 430 oraz art. 432), potrzebną dla określenia, czy w ogóle podwyższenie następuje, i na jakich warunkach. Argumentu przeciwko zawieraniu umowy o objęcie akcji pod warunkiem zawieszającym dostarcza również przepis art. 431 § 6 k.s.h.<sup>30</sup>, a także przepis art. 432 § 1 pkt 6, nakazujący, aby uchwała wskazywała termin zawarcia umowy o objęcie akcji. Z przyczyn poruszonych powyżej, a także z uwagi na pewność obrotu, moim zdaniem, nie jest dopuszczalne konwalidowanie oferty spółki poprzez podjęcie uchwały o podwyższeniu kapitału po złożeniu przez spółkę oferty oblatowi. Z powyższego wypływa wniosek, że elementy oferty, jaką składa zarząd spółki, są zdeterminowane treścią uchwały o podwyższeniu kapitału. Sytuacja taka zajdzie również wówczas, gdyby uchwała została uchylona czy też stwierdzono by jej nieważność w trybie art. 425 k.s.h. Nowy inwestor nie może objąć akcji kolejnej emisji, jeśli nie uchwalono podwyższenia kapitału zakładowego. W konsekwencji, posługując się sformułowaniem Sądu Najwyższego<sup>31</sup>, „uchwała w tej sprawie pozbawiona była skutków prawnych”.

### III. Skierowanie więcej niż jednej oferty na podstawie uchwały o podwyższeniu kapitału

W kontekście omawianego wyżej powiązania uchwały o podwyższeniu kapitału z umową o objęcie akcji, spornym może być, czy zarząd

---

<sup>30</sup> Zob. S. Sołtysiński, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks spółek handlowych...*, t. III, s. 1107, nb 23 do art. 431.

<sup>31</sup> Rozstrzygnięcie SN opierało się w szczególności na wykładni art. 431 § 4 k.h. (co do skutków prawnych uchwały przed wpisem na tle art. 431 § 4; zob. S. Sołtysiński, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, J. Szwaja, *Kodeks handlowy...*, s. 925 i nast.). W k.s.h. temu przepisowi odpowiada, nieco odmiennie sformułowany art. 430 § 1. W uzasadnieniu przywołanego orzeczenia stwierdza się, że sąd rejonowy zarządził z urzędu wykreślenie dokonanego wpisu podwyższenia kapitału akcyjnego; zob. W. Popiołek, *op. cit.*, s. 1050.

spółki w razie odmowy przyjęcia oferty przez wybranego inwestora jest umocowany złożyć drugą ofertę innemu podmiotowi. Wychodząc z założenia, że oferta i jej przyjęcie nie mogą być sprzeczne z uchwałą walnego zgromadzenia, wydaje się, iż rozstrzygnięcie tej kwestii zależeć będzie od treści uchwały walnego zgromadzenia, a w szczególności od tego, czy wskazano w niej adresata oferty, z którym ma być zawarta umowa o objęcie akcji. Ustawa wymaga, aby takie wskazanie nastąpiło zawsze w przypadku, gdy akcje mają być wydawane za wkłady niepieniężne (art. 432 § 1 pkt 7: „osoby, które mają objąć akcje za takie wkłady”). W pozostałych przypadkach uchwała walnego zgromadzenia nie musi identyfikować osób mających objąć akcje. W uzasadnieniu analizowanego już orzeczenia Sądu Najwyższego z dnia 17.06.1997 r. SN zaznacza (na tle przepisów k.h.), że kodeks określa(ł) tylko minimalne wymagania odnośnie do treści omawianej uchwały. Jeśli zatem słuszny jest poprzednio wyrażony wniosek o tym, że oferta jest na tyle związana z uchwałą walnego zgromadzenia, iż uchwała ma poprzedzać ofertę, a ponadto treść oferty jest zdeterminowana treścią uchwały, to dla skutecznego objęcia akcji zarząd spółki jest zobowiązany złożyć ofertę zgodną z uchwałą o podwyższeniu kapitału. W przypadku gdy akcje mają być objęte w zamian za wkłady niepieniężne, wobec przepisu art. 432 § 1 pkt 7, umieszczenie w treści uchwały nazwisk (firm) podmiotów, które mają objąć te akcje, jest nieuchronne. W tych zatem sytuacjach zarząd nie będzie uprawniony do złożenia oferty jakiegokolwiek innemu podmiotowi, w przypadku gdyby osoby, które miały objąć akcje w zamian za wkłady niepieniężne, nie objęły ich. Jeśli zaś akcje mają być objęte w zamian za wkłady pieniężne, możliwość skierowania przez zarząd oferty do innych adresatów niż pierwotnie to zamierzano, zależeć będzie od tego, czy w treści uchwały adresat oferty został określony. Ponadto, w przypadku wyłączenia prawa poboru możliwość oferowania innym podmiotom objęcia akcji zależeć będzie od treści uchwały o wyłączeniu prawa poboru, a w szczególności od jej uzasadnienia. Jeżeli obie uchwały nie zawierają ograniczeń, nie wymieniają podmiotów, które mają objąć akcje, albo też wręcz wskazują na potrzebę poszukiwania takiego inwestora, to zarząd będzie miał możliwość skierowania oferty objęcia akcji do wybranego przez siebie adresata. Należy także wskazać ograniczenie wynikające z przepisu art. 432 § 1 pkt 6, wymagającego, aby uchwała walnego zgromadzenia określała termin

zawarcia przez spółkę umowy o objęcie akcji. Pomijając sytuację przewidzianą art. 431 § 1 pkt 7, przy odpowiedniej redakcji wskazanych uchwał nie można wykluczyć, że zarząd, kierując ofertę, określi krótszy termin do odpowiedzi na nią, tak aby w razie niepowodzenia móc skierować kolejną ofertę do następnego inwestora i zawrzeć umowę w terminie wyznaczonym uchwałą walnego zgromadzenia.

#### **IV. Przyjęcie oferty z zastrzeżeniem zmiany lub uzupełnień**

Kodeks spółek handlowych nie przewiduje, aby oblat miał możliwość przyjęcia oferty z zastrzeżeniem jej zmiany lub uzupełnienia, tak jak to zakłada art. 68 k.c.<sup>32</sup> Złożenie takiego oświadczenia powoduje, że objęcie akcji na podstawie danej uchwały nie nastąpi, chyba że oblat nie uzależnił przyjęcia zmian przez oferenta<sup>33</sup>. Zmiany tego rodzaju są w literaturze określane jako słabe i nie mają waloru kontroferty. Należy jednak zaznaczyć, że kodeks spółek handlowych nie wyklucza, aby we wskazanych wyżej sytuacjach spółka po otrzymaniu odmowy przyjęcia oferty ponownie złożyła ofertę zgodną z uchwałą walnego zgromadzenia, która zostałaby przyjęta.

#### **V. Inne zagadnienia dotyczące ofertowego trybu zawarcia umowy o objęcie akcji**

Wobec wskazania ofertowego trybu zawarcia umowy o objęcie akcji przyjąć należy, że na etapie złożenia przez spółkę oferty, po podjęciu uchwały przez zgromadzenie wspólników, jest niedopuszczalne prowadzenie rokowań, których przedmiotem byłyby kwestie ujęte w uchwale o podwyższeniu kapitału lub takie, które mogą powodować modyfikacje zawartych tam postanowień. Inwestorzy najczęściej prowadzić będą ro-

<sup>32</sup> Tak S. Sołtysiński, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks spółek handlowych...*, t. III, s. 1107, nb 20 do art. 431.

<sup>33</sup> Zob. W. Kocot, *Zawieranie umów sprzedaży według Konwencji Wiedeńskiej*, Warszawa 1998, s. 171-175, a także M.A. Zachariasiewicz, [w:] *Konwencja wiedeńska o umowach międzynarodowej sprzedaży towarów. Komentarz*, pod red. M. Pazdana, Kraków 2001, s. 271, przypis 18 i przywołana tam literatura; zob. też J. Zrałek, *Zgodność treści oferty i jej akceptacji – charakterystyka prawnoporównawcza*, Problemy Prawne Handlu Zagranicznego 2000, t. 19/20, s. 81 i nast.

kowania, a nawet zawierać odrębne umowy przed zwołaniem walnego zgromadzenia i podjęciem uchwały o podwyższeniu kapitału. Umów tych (które mogą być określane np. jako umowy w sprawie inwestycji kapitałowych czy o zasadach inwestycji kapitałowej) nie należy utożsamiać z umowami o objęcie akcji. Pomimo że nie miało to decydującego znaczenia dla cytowanego wyżej rozstrzygnięcia SN z dnia 17.06.1997 r., jak pośrednio wynika z jego uzasadnienia, to w tej sprawie pozwana spółka powoływała się na niezgodność treści uchwały walnego zgromadzenia z taką właśnie umową. Zależnie od treści umowy o zasadach inwestowania (i przy założeniu, że zarząd spółki był władny zaciągnąć zobowiązanie, którego treścią jest świadczenie polegające na podwyższeniu kapitału i złożeniu oferty określonego inwestorowi), jej niewykonanie może być w wyjątkowych okolicznościach oceniane jak niewykonanie umów dwustronnie zobowiązujących<sup>34</sup>.

W przypadku zgodnych oświadczeń woli stron, w drodze złożenia oferty i jej przyjęcia, dochodzi do zawarcia umowy o objęcie akcji. Zgodnie z art. 441 § 2 pkt 6 k.s.h., spółka zobowiązana jest przedłożyć sądowi umowę o objęcie akcji. Stosując się do tego przepisu, spółka może przedłożyć zarówno jeden dokument w postaci umowy o objęcie akcji, jak też dwa odrębne dokumenty: ofertę i oświadczenie o jej przyjęciu<sup>35</sup>. Należy uznać, że każda umowa dochodzi do skutku poprzez zgodne oświadczenia woli stron, tj. uzyskanie konsensusu wyrażonego w postaci oferty oraz oświadczenia o jej przyjęciu<sup>36</sup>. Nie ulega kwestii, że sporządzenie przez spółkę i nowego akcjonariusza umowy w zakreślonym w uchwale terminie w postaci jednego dokumentu pozwala uniknąć ewentualnych niejasności, jakie mogą być następstwem choćby różnic w redakcji odrębnych dokumentów: oferty i oświadczenia o jej przyjęciu. Powyższe nie może prowadzić jednak do wniosku, że umowa o objęcie akcji, jak każda inna umowa, nie może dojść do skutku w postaci oświadczeń każdej ze stron zawartych w oddzielnych dokumentach. Zważyć też trzeba, że przepis art. 431 § 2 pkt 1 k.s.h. wymaga, aby tylko przyjęcie oferty

---

<sup>34</sup> Zob. S. Sołtysiński, *op. cit.*, t. III, s. 1087-1088, nb 17 do art. 430.

<sup>35</sup> Powyższego opisu nie należy odczytywać jako koncepcji dzielenia umowy na dwa oświadczenia; zob. Z. Radwański, *op. cit.*, t. II, s. 324.

<sup>36</sup> Zob. Z. Radwański, *op. cit.*, t. II, s. 323 i nast.

dokonało się w formie pisemnej. Tak więc, chociaż trudno polecać ten tryb działania, z formalnego punktu widzenia oferta może być wyrażona w każdej innej formie<sup>37</sup>, ujawniającej wolę zawarcia umowy w sposób dostateczny dla zawarcia umowy o objęciu akcji, zgodnie z uprzednią uchwałą walnego zgromadzenia o podwyższeniu kapitału.

W związku z nowelizacją kodeksu cywilnego, dokonaną ustawą z dnia 14 lutego 2003 r.<sup>38</sup>, wskazać też należy na zmiany wprowadzane tą ustawą w zakresie zawierania umowy w trybie oferty i jej przyjęcia. Odnotujmy tylko modyfikację art. 66 § 1 k.c., który stanowi obecnie, że dla złożenia oferty wystarczającym jest, aby oświadczenie woli oferenta zawierało istotne postanowienia (przyszłej) umowy, bez wymogu określenia terminu związania ofertą, które to zagadnienie reguluje będzie zmieniony przepis art. 66 § 2 k.c.<sup>39</sup>

## **VI. Umowa o objęcie akcji**

Zapewne, biorąc pod uwagę także przywołane już orzeczenie Sądu Najwyższego z dnia 24.10.1996 r., ustawodawca zdecydował (art. 431 § 2 pkt 1 k.s.h.), że subskrypcja prywatna polega na tym, iż spółka składa oznaczonemu adresatowi ofertę objęcia akcji nowej emisji i oferta ta zostaje przyjęta.

---

<sup>37</sup> Zob. art. 74 § 3 k.c. w brzmieniu nadanym ustawą, o której mowa w przypisie 38.

<sup>38</sup> Stosownie do art. 10 ustawy z dnia 14.02.2003 r. o zmianie ustawy – Kodeks cywilny oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. z 2003 r. Nr 49, poz. 408) znowelizowane przepisy kodeksu cywilnego weszły w życie po upływie 6 miesięcy od dnia ogłoszenia, z wyjątkiem art. 647<sup>1</sup> i 685<sup>1</sup> k.c., które weszły w życie po upływie 30 dni od dnia jej ogłoszenia.

<sup>39</sup> Na marginesie, inne zmiany co do zawarcia umowy wprowadzone wspomnianą nowelą dotyczą: a) w art. 66<sup>1</sup> i 70 § 2 k.c. wyraźnie dopuszczono złożenie i przyjęcie oferty na elektronicznych nośnikach informacji, b) w stosunkach między przedsiębiorcami dopuszczono możliwość składania oferty odwoływalnej (art. 66<sup>2</sup> k.c.), c) nie zmieniając dotychczasowej regulacji art. 68 k.c., nowela dopuszcza jednocześnie w stosunkach między przedsiębiorcami modyfikujące przyjęcie oferty (art. 68<sup>1</sup> k.c.), o ile odpowiedź na ofertę z zastrzeżeniem zmian lub uzupełnień nie zmienia istotnie treści oferty, d) w stosunkach między przedsiębiorcami utrzymano koncepcję milczącego przyjęcia oferty od podmiotu, z którym oblat pozostaje w stałych stosunkach gospodarczych i zawarcia umowy w ramach działalności gospodarczej oblata, o ile ten nie udzielił odpowiedzi niezwłocznie (art. 68<sup>2</sup> k.c.), e) dopuszczono ustalenie ostatecznej treści umowy zawartej ustnie, za pomocą tzw. pisma potwierdzającego (art. 77<sup>1</sup> k.c.).

Zdaniem A. Szumańskiego, „objęcie akcji oznacza złożenie oświadczenia woli przez inwestora, w którym zobowiązuje się on względem spółki do wniesienia wkładu, a więc pokrycia określonej ilości akcji po określonej cenie emisyjnej w celu uzyskania praw udziałowych w spółce, w zakresie przyznanym mu przez spółkę, na zasadach określonych w statucie”<sup>40</sup>. Według W. Popiołka, kierującego się także przywołanym orzeczeniem Sądu Najwyższego z dnia 24.10.1996 r., objęcie akcji oznacza „umowę zawartą między spółką a inwestorem w tzw. trybie ofertowym, gdzie oferta spółki zostaje przyjęta przez inwestora, który zobowiązuje się wobec spółki do wniesienia wkładu w celu pokrycia określonej liczby akcji po określonej cenie emisyjnej i uzyskuje przez to prawa udziałowe w tej spółce”<sup>41</sup>.

A. Kidyba zaznacza, że emisja nowych akcji sama w sobie nie prowadzi do podwyższenia kapitału, wskazując, że „konieczne jest objęcie akcji nowej emisji”<sup>42</sup>. W opinii A. Kidyby „ostateczne objęcie nastąpi po zarejestrowaniu podwyższenia”. Zdaniem S. Sołtysińskiego, „umowa o objęcie akcji jest umową nazwaną, konsensualną, odpłatną i dwustronnie zobowiązującą”<sup>43</sup>. Zarazem autor ten wypowiada pogląd, że „stosunku między spółką w upadłości a subskrybentem nie można uznać za umowę wzajemną”<sup>44</sup>.

Można przyjąć, że zawarcie umowy o objęcie akcji powoduje powstanie zobowiązania inwestora względem spółki, którego treścią jest świadczenie polegające na wniesieniu wkładu. Przedmiot wkładu wnoszonego do spółki ma pokrywać wartość określonej ilości akcji po cenie emisyjnej. Przedmiotem czynności rozporządzającej inwestora jest przysługujące mu prawo podmiotowe. Rozporządzenie tymże prawem może, ale nie musi,

<sup>40</sup> Cyt. za R. Czerniawski, *Kodeks spółek handlowych, przepisy o spółce akcyjnej*, Warszawa 2001, s. 453, uw. 11 do art. 431; wydaje się że autor komentarza podziela cyt. tu opinię. Nadmienimy, że jeszcze na tle kodeksu handlowego A. Szumański, [w:] *Prawo papierów wartościowych*, pod red. St. Włodyki, Kraków 1992, s. 54 wyrażał pogląd, że „obejmowanie akcji oznacza przyjęcie oferty spółki przez adresatów, którzy z tym momentem stają się akcjonariuszami i zobowiązują do pokrycia określonej ilości akcji o wartości wskazanej w oświadczeniu woli o objęciu tych akcji”.

<sup>41</sup> W. Popiołek, [w:] *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*, pod red. K. Kruczalaka, Warszawa 2001, s. 700, uw. 7 do art. 431.

<sup>42</sup> A. Kidyba, *Kodeks spółek handlowych. Objasnienia*, Kraków 2001, s. 685.

<sup>43</sup> S. Sołtysiński, *op. cit.*, t. III, s. 1107, nb 24 do art. 431.

<sup>44</sup> Tamże, t. III, s. 1116, nb 62 do art. 431.

nastąpić w chwili zawarcia umowy. Zasadą, jaką można sformułować na tle art. 309 § 3 i 4, art. 321 § 2 czy art. 330 § 1 k.s.h., jest bowiem wymóg co najmniej częściowego pokrycia akcji przed wpisem do rejestru. Należy jednak poczynić zastrzeżenie, że w przypadku warunkowego podwyższenia kapitału przepisów art. 309 § 3 i 4 nie stosuje się, a dokumenty akcji (niezbędne dla „nabycia praw z akcji i podwyższenia kapitału”) wydaje się tylko tym akcjonariuszom, którzy w pełni wnieśli wkłady (art. 451 § 3 w zw. z art. 452 § 1). Skutkiem, jaki ma powstać w następstwie objęcia akcji, jest zobowiązanie do rozporządzenia<sup>45</sup> przez inwestora określonym prawem podmiotowym. Jak określa to jeszcze na gruncie kodeksu handlowego A. Szajkowski, „objęcie akcji jest związane z obowiązkiem świadczenia ustalonych wpłat na pokrycie odpowiedniej części (obejmowanego) kapitału”<sup>46</sup>. Ponadto wskutek objęcia akcji dotychczasowy inwestor przystępuje do umowy spółki na zasadach określonych w umowie o objęciu akcji, uchwale o podwyższeniu kapitału oraz statucie spółki. Inwestor zobowiązuje się stać się stroną umowy spółki (art. 3 k.s.h.). To przystąpienie do umowy spółki powoduje, że inwestor stanie się z chwilą podwyższenia kapitału również podmiotem uprawnionym z tejże umowy oraz uczestnikiem stosunku korporacyjnego spółki. Jednocześnie z tym „uczestnictwem” łączy się pierwotne nabycie zarówno majątkowych, jak i korporacyjnych praw udziałowych w podwyższonym kapitale zakładowym. Jednakże zmiana wysokości kapitału, a co za tym idzie nabycie praw wynikających z uczestnictwa w spółce, wymaga dodatkowej czynności – wpisu do rejestru (art. 430 § 1), a w przypadku warunkowego podwyższenia kapitału – wydania dokumentów akcyjnych (452 § 1). Należy zauważyć, że stronami umowy o objęcie akcji jest inwestor i spółka, natomiast wskutek tej umowy oraz zdarzenia prawnego w postaci orzeczenia sądu lub czynności polegającej na wydaniu dokumentu akcji<sup>47</sup> inwestor uzyskuje prawa udziałowe (korporacyjne i majątkowe) i staje się stroną odrębnego stosunku prawnego konstytuowanego przez umowę (statut) spółki. Zarazem, będąc stroną umowy o objęcie

---

<sup>45</sup> Rozumienie pojęcia „rozporządzenie prawem” jest przedmiotem sporu w doktrynie; zob. Z. R a d w a ń s k i, *op. cit.*, t. II, s. 184 i nast.

<sup>46</sup> A. S z a j k o w s k i, *Prawo spółek handlowych*, Warszawa 1995, s. 385.

<sup>47</sup> Zob. S. S o ł t y s i ń s k i, *op. cit.*, t. III, s. 1233, nb 2 i 3 do art. 452, który kwalifikuje czynność wydania dokumentów akcji jako dwustronną, realną czynność prawną.



akcji, inwestor jest zobowiązany do świadczenia, którego przedmiotem są dobra wnoszone (czy też przenoszone) do spółki w terminach wynikających z uchwały o podwyższeniu kapitału oraz umowy o objęciu akcji (art. 309 k.s.h.).

Przed podwyższeniem kapitału sytuacja prawna podmiotu, który objął akcje, jest opisywana przy pomocy tymczasowego prawa podmiotowego (ekspektatywy). Wyjaśnienia sytuacji prawnej tymczasowo uprawnionego dokonuje się, stosując konstrukcję warunkowej czynności prawnej<sup>48</sup>. Oczekiwanie prawne postrzegano jako „zaczątek prawa podmiotowego, które ma w przyszłości powstać”<sup>49</sup> lub pierwsze stadium powstania prawa podmiotowego<sup>50</sup>. Na tle ekspektatywy nabycia prawa własności wyrażono też pogląd, że jest ona samoistnym prawem podmiotowym i pełni samodzielną rolę<sup>51</sup>.

Ekspektatywa nabycia praw akcyjnych stanowi odrębny typ prawa podmiotowego o treści ustalonej przepisami kodeksu. Jak wyżej wykazano, z tak ogólnie opisanej umowy objęcia akcji wynika względne prawo podmiotowe<sup>52</sup> spółki wobec inwestora o wniesienie wkładu oraz inwestora wobec spółki o nabycie praw udziałowych w umowie spółki.

Z wiarygodności spółki względem podmiotu obejmującego akcje wpływają konkretne roszczenia, z których podstawowym jest roszczenie o wniesienie wkładu<sup>53</sup> (art. 330 k.s.h.). Na spółce ciąży obowiązek

<sup>48</sup> Tak. np. S. Sołtysiński, *op. cit.*, t. III, s. 1218, nb 21 do art. 448.

<sup>49</sup> Tak Ochanowicz i Wójcik cyt. za K. G a n d o r, *Prawa podmiotowe tymczasowe (ekspektatywy)*, Wrocław-Warszawa-Kraków 1968, s. 65, przypis 69.

<sup>50</sup> Za tym podglądem opowiedział się A. Szpunar na przykładzie ekspektatywy służącej kupującemu w przypadku sprzedaży, z zastrzeżeniem własności; cyt. za K. G a n d o r, *op. cit.*, s. 66, przypis 71.

<sup>51</sup> Zob. K. G a n d o r, *op. cit.*, s. 87.

<sup>52</sup> Co do pojmowania prawa podmiotowego, to zależnie od przyjmowanych założeń zob. m.in. K. G a n d o r, *op. cit.*, s. 43 i cyt. tam literatura; nieco odmiennie A. Wolter oraz S. Szer cyt. w pracach przez K. G a n d o r a, *op. cit.*, s. 42, przyp. 17; podobnie jak A. Wolter i S. Szer, S. G r z y b o w s k i, *System prawa cywilnego*, t. I, Wrocław-Warszawa 1974, s. 213 i nast.; podobnie, choć uzupełniając definicję o element „ochrony interesów uprawnionego”, S. D m o w s k i, [w:] S. D m o w s k i, S. R u d n i c k i, *Komentarz do Kodeksu Cywilnego*, Księga pierwsza, *Część ogólna*, Warszawa 1998, s. 17, uw. 3 do art. 5.

<sup>53</sup> Zob. A. K l e i n, *Elementy zobowiązaniowego stosunku prawnego*, Wrocław 1980, s. 47-64. O odróżnieniu roszczeń od prawa podmiotowego zob. np. S. G r z y b o w s k i, *op. cit.*, t. I, s. 217.

współdziałania z dłużnikiem (podmiotem obejmującym akcje) pod rygorem popadnięcia w zwłokę po stronie wierzycielskiej (art. 486 k.c.). Podmiot obejmujący akcje mógłby, choć praktycznie nie notuje się takich przypadków, żądać od spółki wydania pokwitowania z tytułu wniesienia wkładów (art. 462 k.c.). Z chwilą niewykonania lub nienależytego wykonania zobowiązania przez dłużnika (podmiot obejmujący akcje) mogą powstać roszczenia spółki wobec dłużnika przewidziane przepisem art. 330 § 5 k.s.h.<sup>54</sup> W przypadku niespełnienia świadczenia, dalej idącą sankcję – pozbawienia praw udziałowych przez unieważnienie dokumentów akcji – przewiduje art. 331 k.s.h.

Z kolei podmiot obejmujący akcje może, moim zdaniem, skutecznie wywodzić, że z umowy o objęcie akcji wypływa skierowane przeciwko spółce uprawnienie, którego treścią jest możliwość domagania się od spółki podjęcia prawem przewidzianych działań (czynności)<sup>55</sup>, zmierzających do skutecznego podwyższenia kapitału o kwotę wskazaną w uchwale o podwyższeniu kapitału. Nie stoi w sprzeczności z powyższą tezą fakt, że przepisy prawa nie przewidują możliwości wymuszenia świadczenia polegającego w tym przypadku na pierwotnym nabyciu przez podmiot obejmujący akcje praw akcyjnych w drodze przymusu państwowego<sup>56</sup>. Zarówno dla objaśnienia sytuacji podmiotów obejmujących akcje w subskrypcji prywatnej, jak i w trybie warunkowego podwyższenia kapitału należałoby posługiwać się jednolitą terminologią. Komentując przepisy o warunkowym podwyższeniu kapitału (art. 448 k.s.h.). S. Sołtysiński<sup>57</sup> kwalifikuje sytuację prawną obejmującego akcje jako warunkowo uprawnionego. W związku ze zgłoszonymi wątpliwościami co do chwili po-

---

<sup>54</sup> Z zagadnieniem spełnienia świadczenia na rzecz spółki, w szczególności gdy mamy do czynienia z wkładami pieniężnymi, wiąże się szereg spornych kwestii dotyczących odpowiedniego stosowania przepisów kc. Wymieńmy tu przykładowo możliwość żądania przez spółkę spełnienia świadczenia bez względu na zastrzeżony termin (art. 458 k.c.) czy brak możliwości odmowy przyjęcia wymagalnego świadczenia pieniężnego od osoby trzeciej (art. 356 § 2 k.c.).

<sup>55</sup> Mam tu na myśli te czynności, z którymi prawo wiąże tego rodzaju doniosłość, że ich efektem jest podwyższenie kapitału zakładowego.

<sup>56</sup> „Możliwość wymuszenia świadczenia w drodze przymusu państwowego nie należy do istotnych elementów roszczenia, tak samo, jak nie należy ona do istotnych cech elementów prawa podmiotowego”; S. Grzybowski, *op. cit.*, t. I, s. 219.

<sup>57</sup> Zob. S. Sołtysiński, [w:] *Kodeks spółek handlowych...*, t. III, s. 1218.

wstania warunkowych uprawnień, należy opowiedzieć się za tym, aby za warunkowo uprawnionego uznać podmiot, który objął akcje, a nie obligatoriusza przed objęciem obligacji ani też pracownika przed objęciem akcji<sup>58</sup>. Jak już wspomniano, bez względu na tryb (czy sposób) obejmowania akcji sytuacja prawna podmiotu obejmującego akcje w chwili ich objęcia jest taka sama. Podmiotowi, który objął akcje, służy tymczasowe prawo podmiotowe. Objaśniając uprawnienia płynące z ekspektatywy, w literaturze przedstawiono koncepcję praw zawieszonych lub praw warunkowych<sup>59</sup>. Właściwie bez względu na przyjmowaną definicję pojęcia warunku<sup>60</sup>, z uwagi na przepis art. 431 § 6 k.s.h., objęcie nie może być uzależnione od warunku ani terminu. W tej sytuacji wydaje się, że bardziej adekwatnym niż stosowanie koncepcji praw warunkowych może okazać się przyjęcie koncepcji praw zawieszonych<sup>61</sup>. Zasadność stosowania przepisu art. 91 k.c. do ochrony ekspektatywy nabycia praw akcyjnych może być wywiedziona w drodze wnioskowania *per analogiam legis*. Przepis art. 91 k.c. wypowiada bowiem, jak sądzę, ogólną zasadę ochrony praw podmiotowych w okresie trwania niepewności pomiędzy dokonaniem czynności (objęciem akcji) a ziszczeniem się warunku, tj. powstaniem lub ustaniem skutków czynności prawnej. Opierając się na art. 91 k.c., w literaturze przyjmuje się, że co do zasady tymczasowe prawo podmiotowe może być zbywalne<sup>62</sup>, obciążane<sup>63</sup> i podlega dziedziczeniu<sup>64</sup>. Sporna

---

<sup>58</sup> Zob. tamże, s. 1218, nb 21.

<sup>59</sup> Zob. S. Grzybowski, *op. cit.*, t. I, s. 227 i cyt. tam literatura. Za koncepcją praw warunkowych optuje S. Sołtysiński, *op. cit.*, t. III, s. 1218, posługując się terminem warunkowo uprawniony.

<sup>60</sup> Zob. M. Pazdan, [w:] *Kodeks cywilny. Komentarz*, t. I, pod red. K. Pietrzykowskiego, Warszawa 2002, s. 260 i cyt. tam literatura; zob. także Z. Radwański, *op. cit.*, t. II, s. 269-270, opowiada się za ścisłą definicją warunku jako „składnika treści czynności prawnej, który uzależnia jej skuteczność prawną od zdarzenia przyszłego i niepewnego”.

<sup>61</sup> S. Grzybowski, *op. cit.*, t. I, s. 227 cyt. tu S. Szera, przypis 37, który określa tymczasowe prawa podmiotowe jako „pozostające w zawieszeniu” lub „wyczekujące”.

<sup>62</sup> W przypadku objęcia akcji zakaz zbycia tymczasowego prawa podmiotowego wynika z art. 16 k.s.h.; tak S. Sołtysiński, *op. cit.*, t. III, s. 1218.

<sup>63</sup> Obciążenie prawa może być co najmniej sporne, jeśli nie wykluczone, z uwagi na przywołane wyżej rozbieżności w pojmowaniu pojęcia „rozporządzenie” i regulację art. 16 k.s.h.

<sup>64</sup> Zob. M. Pazdan, *op. cit.*, t. I, s. 263; tak też S. Sołtysiński, *op. cit.*, t. III, s. 1218; S. Rudnicki, [w:] S. Dmowski, S. Rudnicki, *Komentarz...*, s. 226.

jest możliwość żądania zabezpieczenia powództwa<sup>65</sup>, jak pisze S. Sołtysiński, „na rzecz warunkowo uprawnionego”. Istotne wątpliwości w tym zakresie zgłosił Z. Radwański<sup>66</sup>. Należy jednak zauważyć, że stanowisko odmawiające możliwości zabezpieczenia powództwa opiera się na założeniu że „brak jest (...) podstaw zabezpieczenia roszczenia nie określonego, mogącego powstać w przyszłości, chociażby ekspektatywa owego powstania wiązała się ze stosunkiem prawnym, będącym przedmiotem rozpoznania w konkretnej sprawie. Z takim roszczeniem trudno łączyć przymiot jego „istnienia”<sup>67</sup>. Wypada zgodzić się z pierwszą częścią cytowanej wypowiedzi. Roszczenie powoda musi być w każdym przypadku określone, a jego treść będzie zależna od tzw. żądania pozwu, rozumianego jako przedmiot procesu cywilnego. W znaczeniu materialnoprawnym, moim zdaniem, można bronić tezy o istnieniu roszczeń rozumianych jako skonkretyzowane uprawnienia polegające na możliwości domagania się od oznaczonych osób, aby zachowały się w określony sposób. Zupełnie odrębną kategorią pojęciową jest, jak pisze S. Grzybowski<sup>68</sup>, zaskarżalność roszczenia czy też prawo do skargi rozumianej jako moc wszczęcia procesu. S. Sołtysiński<sup>69</sup> podaje przykład uchwały walnego zgromadzenia, naruszającej uprawnienia przyznane wcześniej w ramach warunkowego podwyższenia kapitału, jako czynności prawnej naruszającej zasady współżycia społecznego i przez to dotkniętej nieważnością (art. 58 § 2 k.c.). Nie ma dostatecznych argumentów, aby odmówić takiej samej ochrony innym akcjonariuszom, którzy objęli akcje w zwykłym trybie. Zatem należałoby przyjąć, że określone roszczenia, jakie zapewne w tej sytuacji zostałyby zgłoszone przeciwko spółce, wywodzą się z tymczasowego prawa podmiotowego, które może i powinno być przedmiotem ochrony w takim samym zakresie, jak sytuacja prawna warunkowo uprawnionego.

Tymczasowe prawo podmiotowe służące obejmującemu akcje jeszcze przed podwyższeniem kapitału może być postrzegane jako samodzielne prawo podmiotowe, które może być przedmiotem czynności zobowiązu-

---

<sup>65</sup> Zob. M. Pazdan, *op. cit.*, t. I, s. 264 i powołana tam literatura.

<sup>66</sup> Z. Radwański, *op. cit.*, t. II, s. 285-286.

<sup>67</sup> K. Korzan, *Sądowe postępowanie zabezpieczające i egzekucyjne w sprawach cywilnych*, Warszawa 1986, s. 37.

<sup>68</sup> Zob. S. Grzybowski, *op. cit.*, t. I, s. 219-220 i cyt. tam literatura.

<sup>69</sup> S. Sołtysiński, *op. cit.*, t. III, s. 1219.

jących, chronione w takim samym zakresie jak prawa warunkowo uprawnionego, podlegające dziedziczeniu, a wreszcie mające swoją wartość finansową.

Umowa o objęcie akcji została w literaturze zakwalifikowana jako umowa dwustronnie zobowiązująca<sup>70</sup>. Trzeba przyznać, że zaliczenie analizowanej umowy do grupy umów wzajemnych może budzić wątpliwości. Na tle w art. 487 § 2 k.c. w literaturze wskazuje się różne cechy istotne dla uznania danej umowy czy też zobowiązania za wzajemne<sup>71</sup>. Zgodnie z poglądami A. Kleina, prezentowanymi w cytowanej pracy, można przykładowo wskazać, że istotną cechą zobowiązania wzajemnego jest ekwiwalentność świadczeń (ujmowana w ustawie jako odpowiednik świadczenia drugiej strony), rozumiana w ten sposób, że strony uznają ich zamiennność czy też stwierdzają, że świadczenia te są (dla nich) równoważące. W. Czachórski<sup>72</sup> tę cechę łączy ze wskazaniem przyczyny świadczenia (zobowiązują się dlatego, że druga strona zobowiązuje się jednocześnie do świadczenia wzajemnego). Za cechę istotną uznano także odpłatność czynności prawnej („odpłatę” jak pisze A. Klein), rozumianą w kategoriach ekonomicznych jako wymianę dóbr i usług nadających się do obrotu. Wskazano także, że zobowiązanie wzajemne to takie, w którym element długu i wierzytelności występuje po każdej stronie. Trzeba jednak przyznać, że za jedną z cech zobowiązania wzajemnego przyjęto uprawnienie do powstrzymania się od świadczenia do czasu otrzymania świadczenia wzajemnego. Odnosząc tę pobieżną charakterystykę do umowy o objęcie akcji, trzeba zauważyć, że inwestor zobowiązuje się spełnić świadczenie (rozumiane jako zachowanie się zgodnie z treścią zobowiązania) polegające na wniesieniu wkładów, a spółka zobowiązuje się do podwyższenia kapitału o kwotę wskazaną w uchwale walnego zgromadzenia. Akcje nie mogą być obejmowane poniżej ich wartości nominalnej (art. 309 § 1 k.s.h.). Przepisy kodeksu spółek handlowych przewidują ocenę wartości przedmiotu wkładów niepieniężnych oraz akcji wydawanych „w zamian za nie” (art. 311 i 312). Ponadto kodeks spółek

---

<sup>70</sup> Tak S. Sołtysiński, *op. cit.*, t. III, s. 1107, nb 24.

<sup>71</sup> Przegląd zapatrywań oraz ich analizę, przede wszystkim na tle art. 51 rozporządzenia Prezydenta Rzeczypospolitej z dnia 27.10.1933 r. Kodeks zobowiązań (Dz.U. R.P. Nr 82, poz. 598 i 599), przedstawia A. Klein, *op. cit.*, s. 109-172.

<sup>72</sup> Zob. *Prawo zobowiązań w zarysie*, Warszawa 1970, s. 183.

handlowych przewiduje także odpowiedzialność cywilną za „zapewnienie sobie zapłaty nadmiernie wygórowanej ponad wartość zbywczą wkładów niepieniężnych” (art. 481 k.s.h.). Zatem umowa o objęcie akcji jest odpłatna. Wniosek ten wydaje się słuszny, pomimo że – z uwagi na właściwość stosunku prawnego spółki – w zamian za pochodne nabycie dóbr od inwestora ten ostatni nabywa w sposób pierwotny prawa udziałowe w spółce i staje się stroną (zmienioną) umowy założycielskiej spółki. Zapewne dla wielu stron obejmujących akcje elementarną przyczyną uzasadniającą zobowiązanie, którego treścią jest podjęcie przez spółkę wszelkich czynności zmierzających do skutecznego podwyższenia kapitału, jest własne świadczenie – wniesienie wkładów. Pośrednio, na tle art. 331 k.s.h., w literaturze wyrażono pogląd<sup>73</sup>, że umowę (jak rozumiem, o objęcie akcji – przyp. T.S.) można uznać za umowę wzajemną.

Zachowanie się spółki, zgodnie z treścią zobowiązania wynikającego z umowy o objęcie akcji, polega na zmianie umowy założycielskiej spółki i tym samym dokonaniu czynności, które umożliwią powstanie praw udziałowych na rzecz inwestora. Jest to świadczenie ekwiwalentne wobec zachowania się inwestora, polegające na wniesieniu wkładu. Źródłem tego zobowiązania jest umowa, choć miała swoją podstawę w uprzedniej uchwale walnego zgromadzenia o podwyższeniu kapitału. W przypadku gdyby spółka podjęła tylko uchwałę o podwyższeniu kapitału, ale z jakichkolwiek przyczyn nie doszłoby do zawarcia umowy o objęcie akcji, nie powstanie zobowiązanie, zgodnie z którym strony mogą wzajemnie od siebie żądać spełnienia świadczenia. Nie powstanie więc wierzycelność spółki względem inwestora, ale wówczas również inwestor nie będzie zobligowany względem spółki, a jego ewentualne świadczenie będzie nienależne. Sytuacja odwrotna, tj. unieważnienie uchwały walnego zgromadzenia, na podstawie której zawarto umowę o objęcie akcji, może być kwalifikowana po stronie spółki jako pierwotna niemożliwość świadczenia (art. 387 § 2 k.c.)<sup>74</sup>. Wydaje się jednak, że bez szczegółowej analizy stanu

---

<sup>73</sup> Zob. J. Frąckowiak, *op. cit.*, s. 533 uw. 2 do art. 331, istnieje jednak pewna wątpliwość, gdyż autor nie wskazuje wyraźnie na umowę o objęciu akcji. Jeśli chodzi o umowę założycielską spółki, to przeważa opinia, że nie jest ona umową wzajemną; zob. S. Sołtysiński, *op. cit.*, t. I, s. 24, nb 20 do art. 2.

<sup>74</sup> Tak na tle zapisu na akcje S. Sołtysiński, *op. cit.*, t. III, s. 1165, nb 30 do art. 437.

faktycznego nie należy z góry wykluczać stosowania w niektórych przypadkach przepisów o następczej niemożliwości świadczenia (art. 493 § 1 k.c.)<sup>75</sup>.

Ponadto, nawet jeśli przyjmie się tezę o umowie o objęciu akcji jako umowie wzajemnej, to zgodnie z ogólną regułą art. 2 k.s.h. powyższe nie oznacza stosowania wprost przepisów kodeksu cywilnego o wykonywaniu zobowiązań wzajemnych. Odmienności regulacji kodeksu cywilnego i kodeksu spółek handlowych można wskazać np. w sytuacji opisanej w art. 488 § 1 k.c. Świadczenia będące przedmiotem umowy o objęcie akcji nie muszą być spełniane jednocześnie, ale w dacie wynikającej z umowy o objęciu oraz uchwały o podwyższeniu kapitału. Żadna ze stron nie może wstrzymać się od świadczenia, tak jak to przewiduje art. 490 § 1 k.c. czy też w sytuacji opisanej w art. 488 § 2 k.c. Uprawnienie do odstąpienia od umowy w razie zwłoki (art. 491 k.c.) może być przedmiotem sporu, a ponadto rozstrzygnięcie w tej kwestii będzie zapewne zależne od konkretnego stanu faktycznego<sup>76</sup>. Zasadność zastosowania tego przepisu w miejsce art. 331 k.s.h. może dotyczyć sytuacji, gdy nie nastąpiła jeszcze rejestracja, a upłynął już wynikający z umowy o objęcie akcji termin do wniesienia wkładów.

Na tle powyższego wydaje się, że dopuszczalny byłby wniosek o odpowiednim stosowaniu w stosunku do umowy o objęcie akcji przepisów kodeksu cywilnego o umowach wzajemnych.

---

<sup>75</sup> Pominiecie art. 495 § 1 k.c. wynika stąd, że spółce byłoby niezwykle trudno dowodzić, iż nie ponosi odpowiedzialności wobec inwestora, np. w przypadku gdy spółka nie zgłosiła zmian do rejestru. Nie wydaje się też zasadnym, że spółka nie ponosi jako strona zobowiązana odpowiedzialności, w przypadku gdy stwierdzono nieważność uchwały podwyższeniu kapitału lub doszło do uchylecia takiej uchwały.

<sup>76</sup> Jak się wydaje, za takim uprawnieniem opowiada się w niektórych sytuacjach faktycznych J. Frąckowiak, *op. cit.*, s. 533.