

TOMASZ SÓJKA

NABYWANIE AKCJI WŁASNYCH W CELU UMORZENIA

WPROWADZENIE

Przesłanką dobrowolnego umorzenia akcji¹ jest nabycie przez spółkę akcji własnych. Kodeks spółek handlowych definiuje dobrowolne umorzenie akcji jako umorzenie akcji za zgodą akcjonariusza w drodze jej nabycia przez spółkę (art. 359 § 1 zd. 2 k.s.h.)². Celem niniejszego artykułu jest analiza wybranych problemów związanych z nabywaniem akcji własnych w celu umorzenia. Szczególną uwagę poświęcę czterem zagadnieniom: przesłankom nabywania akcji własnych w celu umorzenia, skutkom niedozwolonego nabycia akcji własnych, obowiązкови równego traktowania akcjonariuszy w procesie nabywania akcji własnych oraz problemowi zgody akcjonariusza na umorzenie akcji zbywanych spółce.

1. POJĘCIE NABYCIA AKCJI WŁASNYCH

Przesłanką umorzenia dobrowolnego może być tylko ważna czynność rozporządzająca, przenosząca na rzecz spółki pełnię praw udziałowych składających się na akcję³. Nie wystarczy, zatem rozszczenie spółki o przeniesienie akcji własnych. Nie wystarczy także nabycie przez spółkę prawa użytkowania, dzierżawy lub zastawu na akcji własnej. Ustanowienie tych praw na rzecz spółki skutkuje jedynie obciążeniem praw udziałowych akcjonariusza, a nie ich przeniesieniem. Prawo podmiotowe w postaci akcji w dalszym ciągu należy do akcjonariusza.

Dla skuteczności umorzenia dobrowolnego akcji bez znaczenia jest podstawa prawna rozporządzenia akcjami na rzecz spółki. Podstawą prawną zbycia akcji na rzecz spółki może więc być dowolna czynność prawna zobowiązująca lub zobowiązująco-rozporządzająca (np. umowa sprzedaży,

¹ Ogólnie na temat pojęcia umorzenia akcji zob. np. J. Frąckowiak w: J. Frąckowiak, A. Kidyba, K. Kruczalak, W. Opalski, W. Popiołek, W. Pyziół, *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*, Warszawa 2001, s. 582 i n.; M. Michalski, *Umorzenie definitywne akcji w świetle przepisów kodeksu handlowego oraz ustawy – Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi*, „Prawo spółek” 1999/10, s. 2 i n.; W. Popiołek, *Umorzenie akcji i udziałów w kodeksie spółek handlowych*, „Rejent” 2001/7 - 8; S. Soltysiński w: Soltysiński, Szajkowski, Szwaja, *Komentarz KH*, t. II, Warszawa 1998, s. 419 i n.; A. Szumański w: W. Pyziół, A. Szumański, I. Weiss, *Prawo spółek*, Bydgoszcz–Kraków 2002, s. 707 i n. Por. literaturę dotyczącą umorzenia udziałów w sp. z o.o. – A. Koch, *Przesłanki i sposoby umorzenia udziałów w spółce z o.o.*, „Rejent” 1995/2, s. 52 i n.

² Kodeks handlowy nie definiował dobrowolnego umorzenia akcji (art. 363 k.h.). W doktrynie przyjmowano, że umorzenie dobrowolne stanowi podstawowy sposób umorzenia akcji – S. Soltysiński w: Soltysiński, Szajkowski, Szwaja, *Komentarz KH*, t. II, op. cit., s. 421 względnie jedyny dopuszczalny sposób umorzenia akcji – A. Szajkowski, *Prawo spółek*, Warszawa 1995, s. 348.

³ U. Hüffer, *Aktiengesetz*, München 1997, s. 975; G. Krieger w: M. Hoffman-Becking, *Münchener Handbuch des Gesellschaftsrecht*, t. IV, München 1998, s. 669.

zamiany). Przeniesienie na rzecz spółki jej akcji własnych może nastąpić na podstawie czynności prawnej pomiędzy żyjącymi lub na wypadek śmierci; odpłatnej lub nieodpłatnej; o charakterze dwustronnym lub jednostronnym. Może to być także zobowiązanie wynikające z bezpodstawnego wzbogacenia, zapisu lub innego zdarzenia.

2. ZAKAZ NABYWANIA AKCJI WŁASNYCH

Kodeks spółek handlowych ustanawia ogólny zakaz nabywania akcji własnych (art. 362 § 1 zd. 1 k.s.h.)⁴. Zakres zastosowania zakazu nabywania akcji własnych obejmuje nie tylko rozporządzające czynności prawne, lecz także czynności prawne zobowiązujące⁵. Tym samym nabycie przez spółkę roszczenia o przeniesienie na nią jej własnych akcji stanowi naruszenie zakazu nabywania akcji własnych w rozumieniu art. 362 k.s.h. Za taką rozszerzającą interpretacją pojęcia „nabycia” akcji własnych na gruncie art. 362 k.s.h. przemawiają funkcjonalne dyrektywy wykładni. Interesy wierzycieli spółki są zagrożone już w momencie dojścia do skutku odpłatnej, zobowiązującej czynności prawnej, której przedmiotem jest nabycie akcji własnych. Powstanie zobowiązania spółki do zapłaty ceny za nabycie akcji własnych zwiększa stopień ryzyka gospodarczego dla dotychczasowych wierzycieli spółki.

Zakaz nabywania akcji własnych ma długą tradycję w historii prawa spółek kapitałowych. Zmieniało się jedynie uzasadnienie dla jego obowiązywania. Pierwotnie nabywanie akcji własnych przez spółkę postrzegano jako prawne kuriozum. Na skutek tej czynności prawnej osoba prawna staje się bowiem udziałowcem samej siebie. Uznawano zatem, że jest to czynność prawna, która z teoretycznych względów winna być niedopuszczalna⁶. Z biegiem czasu doświadczenia praktyki obrotu gospodarczego wskazywały, że w określonych okolicznościach nabywanie akcji własnych to instrument zwiększający wartość spółki i zysk przeznaczony dla akcjonariuszy (*shareholder value*). Dlatego też ustawodawstwa państw Europy Zachodniej ewoluowały w kierunku poszerzania zakresu wyjątków od generalnego zakazu nabywania akcji własnych, natomiast ustawodawstwa Stanów Zjednoczonych w większości stanęły na stanowisku generalnej dopuszczalności nabywania akcji własnych⁷.

Jakkolwiek teoretyczne zastrzeżenia przeciwników nabywania akcji własnych podnoszone na przełomie wieku XIX i XX są dziś mało przekonujące, to jednak w ich stanowisku kryło się ziarno prawdy. Trafnie prze-

⁴ Por. R. Pabis, *Akcje własne w przepisach kodeksu spółek handlowych*, „Prawo Papierów Wartościowych” 2001/12, s. 8 i n.

⁵ Tak np. w doktrynie niemieckiej – M. Lutter w: W. Zöllner (red.), *Kölner Kommentar zum Aktiengesetz*, Band 1, Köln 1988, s. 885 oraz w piśmiennictwie szwajcarskim – E. Giger, *Der Erwerb eigener Aktien*, Bern 1995, s. 30.

⁶ Szerzej na ten temat w doktrynie niemieckiej por. R. Leithaus, *Die Regelung des Erwerbs eigener Aktien in Deutschland und den Niederlanden*, München 2000, s. 8 i n. W prawie angielskim por. Trevor v. Whitworth 12 App. Cas. 409 (1887).

⁷ Na temat historycznego rozwoju tej instytucji w prawie niemieckim por. A. Benckendorf, *Erwerb eigener Aktien im deutschen und US-amerikanischen Recht*, Baden-Baden 1998, s.36 i n.; w prawie amerykańskim por. ibidem, s. 102 i w prawie szwajcarskim por. E. Giger, *Der Erwerb...*, op. cit., s. 3 i n.

widywali oni, że nabycie akcji własnych może stać się instrumentem nadużyć na szkodę akcjonariuszy i wierzycieli spółki. We współczesnym piśmiennictwie zauważa się, iż „odpłatne nabycie akcji własnych stanowi najprostszą i najelegantszą formę dystrybucji majątku spółki pomiędzy niektórymi, czy też wszystkich akcjonariuszy, a także formę uwolnienia udziałowca od ryzyka spółki na skutek częściowej likwidacji jej majątku”⁸.

Przejawem nierównego traktowania akcjonariuszy jest nabywanie akcji własnych od akcjonariusza kontrolującego spółkę za cenę przewyższającą rzeczywistą wartość rynkową tych akcji (*self-dealing transaction*). Stanowi to naruszenie praw akcjonariuszy mniejszościowych poprzez wyprowadzenie ze spółki zysku przez strategicznego inwestora, z pominięciem kodeksowych reguł podziału zysku pomiędzy wszystkich akcjonariuszy. Przykładem nierównego traktowania akcjonariuszy jest także nabycie akcji własnych za zawyżoną cenę od podmiotu grożącego wrogim przejęciem spółki (*greenmail*). Jeżeli celem działań zarządu nie jest ochrona interesu spółki, np. przeciwdziałanie antycypowanej szkodzie, lecz zachowanie posiadanych przez dotychczasowe władze, transakcja ta stanowi dystrybucję majątku spółki ze szkodą dla jej akcjonariuszy.

W związku z tym współczesne systemy prawne państw Unii Europejskiej poddają nabywanie akcji własnych rozbudowanym regulacjom, mającym na celu ochronę podmiotów mogących odnieść szkodę na skutek tej transakcji⁹. Nawet liberalne prawodawstwa Stanów Zjednoczonych, stojąc na gruncie generalnej dopuszczalności nabywania akcji własnych, przewidują w tej mierze istotne ograniczenia¹⁰.

Można wskazać na trzy grupy uregulowań dotyczących nabywania akcji własnych:

- a) normy mające na celu zapewnienie należytej ochrony wierzycieli spółki. Należą do nich unormowania dotyczące przesłanek i warunków nabywania akcji własnych w celu umorzenia oraz skutków niedozwolonego nabycia akcji własnych, które zostaną omówione w pkt. 3 - 6. Dla wierzycieli gospodarcze skutki odpłatnego nabycia akcji własnych są identyczne z wypłatą dywidendy przez spółkę. Nabycie akcji własnych stanowi bowiem metodę dystrybucji majątku spółki na rzecz akcjonariuszy;
- b) normy, których przedmiotem jest wewnętrzorganizacyjna ochrona akcjonariuszy mniejszościowych. Należy do nich dyrektywa równego traktowania akcjonariuszy, omówiona w pkt 7. W odróżnieniu od wypłaty dywidendy, nabycie akcji własnych stanowi metodę dystrybucji majątku spółki, która umożliwia nierówne traktowanie akcjonariuszy. Kompetencja zarządu do odpłatnego nabywania akcji własnych stwarza możliwość arbitralnej dystrybucji majątku spółki dla wybranych akcjonariuszy, na uprzywilejowanych warunkach finansowych¹¹;

⁸ M. Lutter w: W. Zöllner (red.), *Kolner...*, op. cit., s. 883 i n.

⁹ Por. Art. 19 - art. 22 Drugiej Dyrektywy Rady Wspólnot Europejskich z 13 grudnia 1976 nr 77/91/EEC (O.J.L. 77.26.1) dotyczącej prawa spółek.

¹⁰ D. F. Vagts, *Basic Corporation Law*, New York 1989, s. 676 i n.

¹¹ M. Lutter w: W. Zöllner (red.), *Kölner Kommentar...*, op. cit., s. 883 i n.

- c) normy, których funkcją jest ochrona inwestorów w publicznym obrocie papierami wartościowymi. Nabywanie akcji własnych umożliwia bowiem manipulacje kursami akcji i strukturą głosów na walnym zgromadzeniu¹². Regulacje te ze względu na ich specyfikę i rozbudowaną strukturę nie są przedmiotem niniejszego opracowania.

3. NABYCIE AKCJI WŁASNYCH W CELU UMORZENIA JAKO WYJĄTEK OD ZAKAZU NABYWANIA AKCJI WŁASNYCH

Zakres zastosowania normy zakazującej nabywania akcji własnych (art. 362 § 1 zd. 1 k.s.h.) ograniczony jest przez szereg wyjątków wskazanych w art. 362 § 1 zd. 2 k.s.h.¹³ Okoliczności prawne i faktyczne, które w świetle art. 362 § 1 zd. 2 k.s.h. pozwalają na nabywanie akcji własnych stanowią przesłanki nabywania akcji własnych. W razie sporu z akcjonariuszami lub wierzycielami spółki, ciężar udowodnienia, że przesłanki nabywania akcji własnych zostały zrealizowane spoczywa na członkach władz spółki, którzy doprowadzili do nabycia akcji własnych przez spółkę¹⁴. Jeżeli nie zdołają oni wykazać, że spółka działała w ramach wyjątkowych okoliczności zezwalających na nabywanie akcji własnych (art. 362 § 1 zd. 2 k.s.h.) należy przyjąć, iż nastąpiło złamanie zakazu nabywania akcji własnych (art. 362 § 1 zd. 1 k.s.h.).

Przeanalizuję wyłącznie jeden z wyjątków od zakazu nabywania akcji własnych, a mianowicie nabycie akcji własnych w celu umorzenia (art. 362 § 1 pkt 5 k.s.h.). Jest to przypadek nabywania akcji własnych prawnie i funkcjonalnie związany z dobrowolnym umorzeniem akcji. Nie zmienia to faktu, że przesłanką dobrowolnego umorzenia akcji mogą być także inne przypadki nabycia akcji własnych. Sformułowane niżej uwagi dotyczące skutków niedozwolonego nabywania akcji własnych oraz zasady równego traktowania akcjonariuszy przy nabywaniu akcji własnych pozostają aktualne także w stosunku do nabywania akcji własnych w innych okolicznościach.

4. PRZESŁANKI NABYWANIA AKCJI WŁASNYCH W CELU UMORZENIA

4.1. Postanowienie statutu upoważniające do umorzenia akcji

Przesłanką nabywania akcji własnych w celu umorzenia jest istnienie statutowego upoważnienia do umorzenia akcji¹⁵. W braku takiego postanowienia statutu nabycie akcji własnych pozostawałoby sprzeczne z zakazem nabywania akcji własnych (art. 362 § 1 zd 2 pkt 5 k.s.h. w zw. z art. 359 § 1 zd. 1 k.s.h.). Skoro przesłanką dla umorzenia akcji jest upoważnienie

¹² Tak – W. L. Cary, M. A. Eisenberg, *Cases and Materials on Corporations*, New York 1995, s. 1385 - 1389.

¹³ Por. J. Napierała w: A. Koch, J. Napierała (red.), *Prawo handlowe*, Kraków 2002, s. 468 i n.

¹⁴ U. Hüffer, *Aktiengesetz...*, op. cit., s. 322.

¹⁵ W. Popiołek, *Dobrowolne umorzenie akcji*, „Monitor Prawniczy” 2001/17, s. 873.

w statucie, należy przyjąć, że jest to także przesłanką dla nabywania akcji własnych w celu umorzenia. Postanowienie statutu w przedmiocie umorzenia akcji pełni rolę ograniczającą zarząd (art. 359 § 1 zd. 1 k.s.h., jak i art. 304 § 2 pkt 3 k.s.h.) w procesie umarzania akcji i nabywania akcji własnych w celu umorzenia. Brak takiego upoważnienia oznacza, że akcjonariusze spółki nie wyrażają zgody na podejmowanie przez zarząd jakichkolwiek działań zmierzających do umorzenia akcji, a w szczególności nabywania akcji własnych w celu umorzenia.

4.2. Uchwała organu spółki o przeznaczeniu środków finansowych na nabywanie akcji własnych w celu umorzenia

4.2.1. Uwagi ogólne

Przesłanką dopuszczalności nabywania akcji własnych w celu umorzenia jest decyzja spółki dotycząca sposobu finansowania umorzenia akcji. Co do zasady przedmiotem tej decyzji jest przeznaczenie środków finansowych na nabywanie akcji własnych w celu umorzenia. Jej forma i szczegółowa treść zależy od źródeł finansowania umorzenia akcji.

Dopuszczalność nabywania akcji własnych w celu umorzenia uzależniona jest od zapewnienia przez spółkę źródeł finansowania umorzenia tych akcji. Zapłata ceny za nabywane akcje własne w celu umorzenia jest jednocześnie wypłatą wynagrodzenia za umorzenie tych akcji. Warunki finansowania umarzania akcji własnych wyznaczane są przez przepisy o obniżeniu kapitału zakładowego, gdyż umorzenie akcji wymaga obniżenia kapitału zakładowego (art. 360 § 1 k.s.h.). Dlatego powstanie zobowiązania spółki do zapłaty ceny za nabyte w celu umorzenia akcje własne jest dopuszczalne, jeżeli z punktu widzenia unormowań o obniżeniu kapitału zakładowego wypłata wynagrodzenia za umorzone akcje jest zagwarantowana.

4.2.2. Uchwała walnego zgromadzenia o przeznaczeniu zysku spółki na nabywanie akcji własnych w celu umorzenia

W przypadku finansowania umorzenia akcji za pomocą zysku, przesłanką nabywania akcji w celu umorzenia jest uchwała walnego zgromadzenia o przeznaczeniu zysku na umorzenie akcji. Uchwała taka musi być powzięta na zwyczajnym walnym zgromadzeniu akcjonariuszy (art. 395 k.s.h.). Zatwierdzenie sprawozdania finansowego za dany rok obrotowy i powzięcie uchwały o przeznaczeniu zysku na nabywanie akcji własnych, pozwala przyjąć, że źródło finansowania umorzenia akcji zostało zapewnione.

4.2.3. Uchwała walnego zgromadzenia o obniżeniu kapitału zakładowego

Jeśli umorzenie akcji finansowane jest za pomocą majątku spółki związanego wysokością kapitału zakładowego przesłanką nabywania akcji własnych w celu umorzenia jest uchwała walnego zgromadzenia o obniżeniu

kapitału zakładowego oraz ukończenie postępowania konwokacyjnego. Przez ukończenie postępowania konwokacyjnego rozumie się zaspokojenie lub zabezpieczenie wszystkich wierzycieli, którzy złożyli sprzeciw wobec obniżenia kapitału zakładowego (art. 456 § 1 k.s.h.).

Zakończenie postępowania konwokacyjnego jest momentem, od którego spółka może przystąpić do nabywania akcji własnych. Z tą chwilą spełnione są podstawowe warunki dopuszczalności wypłaty wynagrodzenia za umarzone akcje. Tym samym dopuszczalność wypłaty wynagrodzenia za umorzone akcje została przez spółkę zagwarantowana. Należy jednak podkreślić, że spółka może wypłacać wynagrodzenie za akcje nabyte w celu umorzenia dopiero z upływem sześciomiesięcznego okresu od dnia ogłoszenia wpisu obniżenia kapitału zakładowego do rejestru (art. 456 § 2 k.s.h.). Z mocy art. 456 § 2 k.s.h. w przypadku konwokacyjnego obniżenia kapitału zakładowego, powstanie zobowiązania spółki do wypłaty wynagrodzenia za nabyte w celu umorzenia akcje własne uzależnione jest od warunku (*conditio iuris*)¹⁶ polegającego na wpisie obniżenia kapitału do rejestru, a także od upływu sześciomiesięcznego terminu od tego wpisu.

4.2.4. Uchwała zarządu w przedmiocie nieodpłatnego nabywania akcji własnych w celu umorzenia

W przypadku nieodpłatnego nabywania akcji własnych w celu umorzenia zarząd może przystąpić do nabywania akcji własnych w celu umorzenia bez wcześniejszej decyzji walnego zgromadzenia. Uchwała walnego zgromadzenia dotycząca źródeł finansowania nabywania akcji własnych jest w takim wypadku bezprzedmiotowa. Przesłanką nieodpłatnego nabywania akcji własnych w celu umorzenia jest uchwała zarządu w przedmiocie nabywania akcji w celu umorzenia (art. 368 § 1 k.s.h. w zw. z art. 371 k.s.h.)¹⁷, która precyzuje, że akcje będą nabywane nieodpłatnie.

4.2.5. Uchwała zarządu w przedmiocie nabywania akcji własnych w celu umorzenia w zamian za świadectwa użytkowe

Jeśli wynagrodzeniem za nabywane akcje własne mają być wyłącznie świadectwa użytkowe, przesłanką nabywania akcji własnych w celu umorzenia jest postanowienie statutu, które przewiduje taki sposób finansowania umorzenia akcji (art. 361 k.s.h.). Nadto, uchwała zarządu w przedmiocie nabywania akcji własnych w celu umorzenia winna stanowić, że wynagrodzeniem za akcje nabyte w celu umorzenia będą świadectwa użytkowe. Wcześniejsza uchwała walnego zgromadzenia nie jest konieczna¹⁸.

¹⁶ Por. Z. Radwański, w: Z. Radwański, *System prawa cywilnego – część ogólna*, t. I, Warszawa 1985, s. 539.

¹⁷ Szerzej, zob. niżej.

¹⁸ Na temat świadectw użytkowych por. np. A. Szumański, w: Pyziol, Szumański, Weiss, *Prawo...*, op. cit., s. 613 i n.; T. Sójka, *Charakter prawny świadectw użytkowych*, „Prawo Papierów Wartościowych” 2001/10, s. 34 i n.

Uważam, że wydawanie przez zarząd świadectw użytkowych na rzecz osób, które zbyły akcje na rzecz spółki, może nastąpić dopiero po umorzeniu nabytych akcji i pod warunkiem, że uchwała walnego zgromadzenia w przedmiocie umorzenia przewiduje wypłatę wynagrodzenia w postaci świadectw użytkowych. Przepis art. 361 § 1 k.s.h. stanowi, że świadectwa użytkowe wydaje się „w zamian za akcje umorzone”. Tym samym dopuszczalność wydawania świadectw użytkowych uzależniona jest od wcześniejszego umorzenia akcji. Świadectwa użytkowe stanowią formę wynagrodzenia za umorzone akcje¹⁹, dlatego uchwała w przedmiocie umorzenia akcji winna przewidywać taką właśnie formę wynagrodzenia.

4.3. Uchwała zarządu w przedmiocie nabywania akcji własnych w celu umorzenia

W przypadku zarządu wieloosobowego, o ile statut nie zawiera odmiennych postanowień, przesłanką nabywania akcji własnych w celu umorzenia jest wcześniejsza uchwała zarządu. Wynika to z treści art. 371 k.s.h., który stanowi, że wszyscy członkowie są obowiązani i uprawnieni do wspólnego prowadzenia spraw spółki, chyba że statut stanowi inaczej. Uważam, że nabywanie akcji w celu umorzenia należy do czynności objętych zakresem pojęcia „prowadzenia spraw spółki”. Nie zmienia to faktu, iż są to z a r a z e m czynności będące desygnatem pojęcia „reprezentacji spółki”, gdyż wiążą się one ze składaniem oświadczeń woli w przedmiocie nabywania akcji przez spółkę.

Powyższa konstatacja jest wynikiem przyjęcie przeze mnie szerokiego znaczenia pojęcia „prowadzenia spraw spółki”, które obejmuje swoim zakresem także czynności reprezentacji spółki²⁰. Za nietrafne uważam stanowisko, które przeciwstawia czynności prowadzenie spraw spółki, czynnościom reprezentacji spółki. Krytykowane stanowisko definiuje prowadzenie spraw spółki jako „wszystkie czynności związane z funkcjonowaniem spółki, które nie są oświadczeniami woli wobec osób trzecich”²¹.

Przyczyną tych rozbieżności jest treść art. 368 § 1 k.s.h. (na gruncie k.h. por. art. 201 § 2 k.h.), który stanowi, że zarząd prowadzi sprawy spółki i reprezentuje spółkę. Rozróżnienie przewidziane w art. 368 § 1 k.s.h. wskazuje na dwa odrębne aspekty działań zarządu spółki. Czynności zarządu spółki rozpatrywane być mogą: po pierwsze w świetle norm kształtujących stosunek wewnętrzny, tj. stosunek pomiędzy członkami zarządu i spółką (art. 371 k.s.h.), a po drugie w świetle norm kształtujących sto-

¹⁹ Por. A. Szumański w: W. Pyziół, A. Szumański, I. Weiss, *Prawo...*, op. cit., s. 613 i n.

²⁰ Por.: A. Koch w: A. Koch, J. Napierała (red.), *Prawo ...*, op. cit., s. 354; S. Sołtysiński w: Sołtysiński, Szajkowski, Szumański, Szwaja, *Komentarz KSH*, t. I, Warszawa 2001, s. 301 oraz część przedwojennych komentatorów – J. Namitkiewicz, *Kodeks handlowy. Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością (reprint)*, Łódź 1994, s. 143; tenże, *Kodeks handlowy. Komentarz*, t. I, Warszawa 1934, s. 194. Podobny pogląd prezentuje jednolicie doktryna niemiecka: por. np. K. Schmidt, *Gesellschaftsrecht*, Köln–Berlin–Bonn–München 1997, s. 179, s. 815; G. Wiesener w: M. Hoffmann-Becking (red.), *Münchener Handbuch des Gesellschaftsrechts*, Band 4, *Aktiengesellschaft*, München 1998, s. 175.

²¹ Tak np. J. Frąckowiak w: Frąckowiak, et al., *Kodeks...*, op. cit., s. 605. Podobnie: W. Pyziół w: S. Włodzka (red.), *Prawo spółek*, Kraków 1996, s. 331; A. Szajkowski w: Sołtysiński, Szajkowski, Szwaja, *Komentarz KH*, t. II, op. cit., s. 479.

sunki zewnętrzne spółki, tj. stosunki między spółką i osobami trzecimi (art. 372 k.s.h.)²². Te same czynności zarządu mogą być jednocześnie kwalifikowane według zespołu norm dotyczącego prowadzenia spraw spółki i zasad jej reprezentacji. Należy zatem przyjąć, iż zakresy nazw „prowadzenie spraw spółki” i „reprezentacja spółki” krzyżują się. Istnieją zatem takie czynności prowadzenia spraw spółki, które są zarazem czynnościami reprezentacji spółki.

Moim zdaniem, nie można interpretować art. 368 § 1 k.s.h. w ten sposób, że są to dwie nazwy („prowadzenie spraw spółki” i „reprezentacja spółki”), których zakresy się wykluczają – tzn. nie ma takiej czynności prowadzenia spraw spółki, która byłaby zarazem czynnością reprezentacji spółki. Do zakresu pojęcia „prowadzenie spraw spółki” należą, oprócz tzw. aktów wewnątrzorganizacyjnych (np. zwołanie walnego zgromadzenia spółki) także czynności związane z kierowaniem bieżącą działalnością spółki i zarządzaniem jej majątkiem²³. Wyłączenie z klasy tych czynności aktów reprezentacji razi sztucznością, dla której nie sposób znaleźć jakiegokolwiek uzasadnienia merytorycznego. Podstawowe czynności wiążące się z kierowaniem bieżącą działalnością spółki i administrowaniem jej majątkiem to nabywanie środków produkcji i sprzedaż produktów, z czym nierozwalnie wiązą się akty reprezentacji spółki.

O ile statut nie stanowi inaczej, członkowie zarządu mogą przystąpić do nabywania akcji własnych pod warunkiem, że znajdują umocowanie w uchwale zarządu. Uchwała zarządu w przedmiocie nabywania akcji własnych winna zawierać uzasadnienie nabycia akcji własnych wskazujące na cel tej transakcji. Obowiązek taki instrumentalnie wynika z obowiązku zawarcia w sprawozdaniu zarządu z działalności spółki uzasadnienia nabycia akcji własnych w danym roku obrotowym (art. 363 § 2 pkt 1 z zw. z art. 395 § 2 pkt 1 k.s.h.) oraz wyjątkowego charakteru nabywania akcji własnych (art. 362 § 1 pkt 5 k.s.h.). Z norm tych w drodze inferencyjnej reguły instrumentalnego nakazu²⁴ wynika, że przed przystąpieniem do nabywania akcji własnych zarząd winien podjąć decyzję co do celu tej transakcji. Nie sposób bowiem przyjąć by zarząd mógł *post factum* „doszukiwać” uzasadnienie nabycia akcji własnych dla potrzeb sporządzenia sprawozdania z działalności spółki.

W braku takiej uchwały nabycie akcji własnych dokonane zgodnie z regułami reprezentacji spółki (art. 373 k.s.h.), będzie ważne, co wynika z art. 372 i art. 364 § 1 k.s.h. Czynność tą należy jednak zakwalifikować jako niezgodne z prawem nabycie przez spółkę akcji własnych w celu umorzenia²⁵. Będzie to zarazem złamanie przez członka zarządu reguł prowadzenia spraw spółki (art. 371 k.s.h.).

²² Por. S. Soltysiński w: Soltysiński, Szajkowski, Szumański, Szwaja, *Komentarz KSH*, t. I, op. cit., s. 301.

²³ Por. I. Weiss, w: S. Włodyka (red.), *Prawo spółek...*, op. cit., s. 392.

²⁴ Por. S. Wronkowska, Z. Ziemiński, *Zarys teorii prawa*, Poznań 1997, s. 172.

²⁵ Co do skutków niezgodnego z prawem nabywania akcji własnych por. niżej.

5. TERMIN UMORZENIA AKCJI WŁASNYCH NABYTYCH W TYM CELU

Umorzenie akcji powinno nastąpić niezwłocznie po nabyciu akcji własnych w celu umorzenia. Należy przez to rozumieć najkrótszy możliwy termin, który w danych okolicznościach jest niezbędny dla doprowadzenia umorzenia akcji do skutku.

Jeżeli osiągnięcie skutku w postaci umorzenia akcji stało się niemożliwe, aktualizuje się obowiązek zbycia w terminie dwóch lat (art. 363 § 4 zd. 2 k.s.h.) akcji własnych, których wartość nominalna przekracza 10% kapitału zakładowego²⁶. Przyczyną takiego stanu rzeczy, może być np. fakt niepodjęcia uchwały w przedmiocie umorzenia akcji przez walne zgromadzenie. Sankcją za niezbycie akcji w ciągu dwóch lat jest umorzenie tych akcji w trybie umorzenia ustawowego (art. 363 § 5 k.s.h.)²⁷.

Do akcji własnych nabytych przez spółkę celem umorzenia znajduje zastosowanie art. 363 § 4 zd. 2 k.s.h. Przepis ten stanowi, że w pozostałych przypadkach – tj. w innych przypadkach aniżeli nabycie akcji własnych z naruszeniem art. 362 § 1 i § 2 k.s.h. (por. art. 363 § 4 zd. 1 k.s.h.) – ta część akcji własnych spółki która przekracza 10% jej kapitału zakładowego, winna być zbyta w przeciągu 2 lat od ich nabycia. Nabycie akcji w celu umorzenia należy do zakresu pojęcia „innych przypadków”, gdyż nie stanowi ono nabycia akcji własnych z naruszeniem art. 362 § 1 i § 2 k.s.h.

Nie można zgodzić się z poglądem, że „spółce nie wolno zbyć akcji własnych nabytych w celu umorzenia, gdyż byłoby to obejście ustalonej treści stosunku prawnego pomiędzy akcjonariuszem a spółką, którego cel stanowiło wyjście akcjonariusza ze spółki, jednak bez przystąpienia do spółki w jego miejsce innej osoby”²⁸. Po pierwsze, stosunek prawny pomiędzy spółką a akcjonariuszem, w związku z nabyciem akcji własnych w celu umorzenia, nie musi precyzować celu tej transakcji²⁹. Trudno zatem przyjąć, że ze stosunku prawnego pomiędzy akcjonariuszem a spółką zawsze wynika zakaz późniejszego zbycia akcji własnych nabytych w celu umorzenia. Po drugie, nawet gdyby przyjąć, że zakaz tego rodzaju w każdym przypadku wynika ze stosunku prawnego między spółką a akcjonariuszem, to ulega on uchyleniu w okolicznościach, gdy ustawa zobowiązuje spółkę do zbycia akcji własnych (art. 363 § 4 zd. 2 k.s.h.).

W stosunku do nabytych w celu umorzenia akcji własnych spółki, w liczbie która nie przekracza 10% kapitału zakładowego, obowiązek ich zbycia w przeciągu dwóch lat nie aktualizuje się. Taka liczba akcji własnych może być posiadana przez spółkę w sposób nieograniczony czasowo. Jednakże, gdy odpadną przyczyny uniemożliwiające umorzenie tych akcji w trybie umorzenia dobrowolnego, spółka winna to uczynić³⁰.

²⁶ Por. A. Szumański w: Pyziół, Szumański, Weiss, *Prawo...*, op. cit., s. 716.

²⁷ Por. niżej.

²⁸ A. Szumański w: Pyziół, Szumański, Weiss, *Prawo...*, op. cit., s. 716.

²⁹ Na temat braku obowiązku uzyskiwania zgody akcjonariusza na umorzenie akcji nabywanych w celu umorzenia patrz niżej.

³⁰ M. Lutter w: W. Zöllner (red.), *Kölner Kommentar...*, op. cit., s. 927 i n.

W przypadku umorzenia dobrowolnego, potrzebne są reguły dyscyplinujące spółkę w zakresie działań w stosunku do akcji własnych nabytych w celu umorzenia. Uzasadnieniem dla omawianych wyżej norm jest zapobieżenie sytuacji, w której spółka mogłaby przetrzymywać akcje nabyte w celu umorzenia dowolnie długo, w dowolnej ilości, nie realizując celu, dla którego akcje własne zostały nabyte.

6. SKUTKI NIEDOZWOLONEGO NABYCIA AKCJI WŁASNYCH

6.1. Pojęcie niedozwolonego nabycia akcji własnych

Przez niedozwolone nabycie akcji własnych rozumieć należy nabycie akcji własnych w sytuacji, gdy nie zostały zrealizowane okoliczności, które w świetle unormowań k.s.h. (art. 362 § 1 zd. 2 pkt 1 - 7 k.s.h.), zezwalają na zgodne z prawem nabycie akcji własnych. Innymi słowy, niezrealizowanie przesłanek nabywania akcji własnych skutkuje niedozwolonym nabyciem akcji własnych.

6.2. Ważność rozporządzającej czynności prawnej

Art. 364 § 1 k.s.h. stanowi, że rozporządzające czynności prawne dokonane z naruszeniem przepisu art. 362 k.s.h. są ważne. Z art. 362 wynika generalny zakaz nabywania akcji własnych oraz wyjątki od tej reguły. W zakresie rozporządzających czynności prawnych dokonanych z naruszeniem art. 362 k.s.h., przepis art. 364 § 1 k.s.h. wyłącza zastosowanie sankcji nieważności czynności prawnych dokonanych wbrew przepisom ustawy (art. 58 k.c.).

Powyższe stwierdzenie należy uzupełnić dwoma uwagami. Po pierwsze art. 364 § 1 k.s.h. nie wyłącza zastosowania sankcji nieważności rozporządzających czynności prawnych w wypadku, gdy nabycie akcji własnych stanowi naruszenie innych norm obowiązującego prawa, aniżeli te wynikające z art. 362 k.s.h.. Po drugie w drodze wniosku *a contrario* należy przyjąć, że zobowiązujące czynności prawne dokonane z naruszeniem art. 362 k.s.h. są z mocy art. 58 § 1 k.c. nieważne.

6.3. Obowiązek zbycia akcji własnych w terminie 1 roku

6.3.1. Obowiązek zwrotu nabytych akcji własnych na rzecz zbywcy

W zakresie obowiązków spółki, która nabyła akcje własne, łamiąc unormowania art. 362 k.s.h., podstawowe znaczenie należy przypisać treści art. 363 § 4 zd. 1 k.s.h. Nakłada on na spółkę obowiązek zbycia tych akcji w terminie jednego roku. Spółka nie dysponuje jednak swobodą w zakresie wyboru podmiotu, któremu zobowiązana jest zbyć bezprawnie nabyte akcje. Zobowiązana jest ona do zwrotu akcji na rzecz osoby, od której je nabyła.

Bezprawne zbycie akcji na rzecz spółki należy bowiem uznać za świadczenie nienależne (art. 410 § 2 k.c.). Wprawdzie rozporządzenie akcjami wbrew art. 362 § 1 i § 2 k.s.h. pozostaje ważne (art. 364 § 1 k.s.h.) jednakże czynność prawną zobowiązującą do tego świadczenia należy uznać za nieważną. Spółka zobowiązana jest zatem do zwrotu akcjonariuszowi praw udziałowych nabytych od niego z naruszeniem art. 362 § 1 i § 2 k.s.h. (art. 405 k.c. w zw. z art. 410 k.c.)³¹. Zobowiązanie to powstaje z chwilą niedozwolonego nabycia przez spółkę akcji własnych. Ryzyko spadku rynkowej ceny akcji w momencie ich zwrotu w porównaniu do ich ceny w momencie nabycia przez emitenta ponosi akcjonariusz.

6.3.2. Obowiązek zwrotu odpowiedniej liczby akcji własnych w razie zmieszania bezprawnie nabytych akcji własnych z innymi akcjami własnymi będącymi w posiadaniu spółki

Gdy konkretne akcje własne nabyte z naruszeniem art. 362 k.s.h. ulegną pomieszeniu z innymi akcjami własnymi znajdującymi się w posiadaniu spółki, zobowiązana jest ona do zwrotu odpowiedniej liczby akcji własnych jako rzeczy oznaczonych co do gatunku. Przemawia za tym postulat ochrony wierzycieli spółki akcyjnej. Spółki nie obciąża bowiem konieczność spełnienia zobowiązania wobec akcjonariusza w gotówce i ryzyko kursowe związane ze sprzedażą akcji własnych na rynku.

Na mocy art. 2 k.s.h. unormowania art. 405 k.c. w zw. z art. 410 k.c. w odniesieniu do nabywania akcji własnych należy stosować odpowiednio. Na gruncie art. 405 k.c. w zw. z art. 410 k.c. przyjmuje się, że zwrot nienależnego świadczenia w naturze jest niemożliwy, gdy przedmiot nienależnego świadczenia uległ zmieszeniu z majątkiem wzbogaconego. Przedmiotem obowiązku zwrotu w naturze są rzeczy oznaczone co do tożsamości, a nie odpowiednia liczba rzeczy oznaczonych co do gatunku. W przypadku zmieszania nienależnego świadczenia z innymi elementami majątku wzbogaconego zubożonemu przysługuje wyłącznie roszczenie o zwrot ich wartości³². Relacje pomiędzy spółką i akcjonariuszem w zakresie nabywania przez spółkę akcji własnych należą do wewnątrzorganizacyjnego stosunku prawnego spółki handlowej i dlatego znajduje tu zastosowanie art. 2 k.s.h. Zapewnienie odpowiedniego poziomu ochrony interesów wierzycieli spółki należy, moim zdaniem, do natury (właściwości) stosunku prawnego spółki handlowej o charakterze kapitałowym (art. 2 k.s.h.).

6.3.3. Obowiązek sprzedaży akcji na rzecz osób trzecich w sytuacji anonimowości zbywcy akcji

Problem pojawia się w sytuacji, gdy praktycznie niemożliwa jest identyfikacja akcjonariuszy, od których spółka nabyła akcje własne. Przykła-

³¹ M. Lutter w: W. Zöllner (red.), *Kölnner Kommentar...*, op. cit., s. 926; A. Reinisch, *Der Ausschluß...*, op. cit., s. 129.

³² K. Pietrzykowski w: K. Pietrzykowski (red.), *KC. Komentarz*, Warszawa 1999, s. 899. Zob. także E. Łętowska, *Bezpodstawne wzbogacenie*, Warszawa 2000, s. 126.

dem może być nabywanie akcji własnych w publicznym obrocie. W takim przypadku spółka pozostaje zobowiązana do sprzedaży akcji w ciągu 1 roku od ich nabycia (363 § 4 zd. 1 k.s.h.). Wobec trudności z identyfikacją zbywcy akcji spółka winna je zbyć na rzecz osób trzecich.

Art. 363 § 1 zd. 1 k.s.h., nakładający na spółkę bezwarunkowy obowiązek zbycia akcji, wyłącza zastosowania art. 467 pkt 1 k.c. Art. 467 pkt 1 k.c. przewiduje, że dłużnik, który nie wie kto jest wierzycielem, na skutek okoliczności, za które nie ponosi odpowiedzialności, może złożyć przedmiot świadczenia do depozytu sądowego. Złożenie do depozytu ma skutek ważnego spełnienia świadczenia (art. 470 k.c.). W zakresie akcji własnych nabytych przez spółkę z naruszeniem art. 362 k.s.h. podstawowe znaczenie ma jednak obowiązek zbycia tych akcji (art. 363 § 4 zd. 1 k.s.h.). Celem art. 363 § 4 zd. 1 k.s.h. jest jak najszybsze „upłynnienie” akcji własnych nabytych wbrew przepisom prawa. Chodzi o to, by w majątku spółki znalazły się prawa majątkowe (np. gotówka), z których wierzyciele spółki mogą w sposób stosunkowo pewny dochodzić zaspokojenia swoich roszczeń. Tymczasem akcje własne są aktywami obciążonymi wysokim ryzykiem, gdyż ich wartość zależy od kondycji finansowej spółki. Złożenie akcji własnych do depozytu nie realizowałoby więc celu i funkcji normy wysłowionej w art. 363 § 4 zd. 1 k.s.h.

6.3.4. Obowiązek zwrotu surogatów na rzecz zbywcy w razie wcześniejszego zbycia akcji na rzecz osób trzecich

Jeżeli spółka zbyła akcje na rzecz osób trzecich, może zdarzyć się sytuacja, że po tej transakcji ujawni się zbywca tych akcji na rzecz spółki. W takiej sytuacji spółka zobowiązana jest do zwrotu wszystkiego co uzyskała w zamian akcji własnych (406 k.c.). Dotyczy to całości ceny sprzedaży akcji³³. Obowiązek zwrotu obejmuje więc ewentualny zysk lub stratę, które spółka osiągnęła, kupując udziały od akcjonariusza i sprzedając je na rzecz osoby trzeciej³⁴.

6.3.5. Obowiązek zwrotu akcji – uwagi końcowe

Jeżeli spółka zbyła akcje nieodpłatnie na rzecz osoby trzeciej, to akcjonariuszowi przysługuje roszczenie w stosunku do ich nabywcy (art. 407 k.c.)³⁵. Jeżeli spółka utraciła akcje w taki sposób, że nie jest już wzbogacona, obowiązek zwrotu akcji wygasa (art. 409 k.c.). Jeśli jednak, wyzbywając się tych akcji, spółka powinna była się liczyć z obowiązkiem ich zwrotu, pozostaje ona nadal zobowiązana (art. 409 k.c. *in fine*)³⁶.

³³ W doktrynie niemieckiej przyjmuje się jednak, iż zwrot tego zysku stanowiłby nienależne świadczenie na rzecz akcjonariusza – por. A. Reinisch, *Der Ausschluß...*, op. cit., s. 129.

³⁴ K. Pietrzykowski w: K. Pietrzykowski (red.), *KC. Komentarz...*, op. cit., s. 903; E. Łętowska, *Bezpodstawne...*, op. cit., s. 134 i n.

³⁵ Por. A. Reinisch, *Der Ausschluß...*, op. cit., s. 129.

³⁶ K. Pietrzykowski w: K. Pietrzykowski (red.), *KC. Komentarz...*, op. cit., s. 907.

6.4. Obowiązek zbywcy akcji do zwrotu świadczenia wzajemnego na rzecz spółki

Odpłatne nabycie akcji własnych z naruszeniem art. 362 § 1 i § 2 k.s.h., wiąże się z niedozwolonym świadczeniem spółki na rzecz akcjonariuszy. Spółka nie miała bowiem podstaw zarówno do ich nabycia, jak również do zapłaty ceny za ich nabycie. W takim wypadku zastosowanie znajduje art. 350 k.s.h., z którego wynika obowiązek zwrotu tego świadczenia przez akcjonariuszy³⁷. Jakkolwiek jest to zobowiązanie podobne do zobowiązania z tytułu bezpodstawnego wzbogacenia, to jednak art. 350 k.s.h. kreuje swoiste zobowiązanie korporacyjno-prawne. Jego celem jest ochrona wierzycieli spółki poprzez jak najszybsze uzupełnienie majątku spółki, który został umniejszony w sposób niezgodny z prawem lub statutem³⁸.

Jedynym wyjątkiem, który zwalnia od obowiązku zwrotu świadczenia jest przypadek otrzymania przez akcjonariusza w dobrej wierze udziału w zysku (art. 350 § 1 zd. 2 k.s.h.). Uważam, iż odpłatność za umorzone akcje w żadnym wypadku nie należy do zakresu zastosowania tego wyjątku. Wpłata ceny za nabyte akcje własne, nawet jeśli pochodzi z zysku spółki, nie stanowi bowiem udziału w zysku spółki, o którym mowa w art. 350 § 1 zd. 2 k.s.h. Pojęcie udziału w zysku spółki, o którym mowa w tym przepisie nawiązuje bezpośrednio do treści art. 347 § 1 k.s.h., który stanowi o prawie akcjonariusza do udziału w zysku przeznaczonym przez walnego zgromadzenie do podziału, a więc o dywidendzie. Zgodnie z zasadą *exceptiones non sunt extendae*, nie można rozszerzyć zakresu zastosowania pojęcia udziału w zysku z art. 350 § 1 zd. 2 k.s.h. na przypadki odpłatności z czystego zysku za nabyte akcje własne.

W zakresie obowiązku zwrotu nienależnego świadczenia przez akcjonariusza nie znajdują zastosowania normy wyrażone art. 409 i 411 k.c. W określonych okolicznościach ograniczają one odpowiedzialność dłużnika³⁹. Akcjonariusz nie może więc bronić się, że uzyskane świadczenie zużył lub utracił w taki sposób, że nie jest już wzbogacony (art. 409 k.c.). Nie może on także podnosić zarzutu, iż spełnienie świadczenia przez spółkę czyniło zadość zasadom współżycia społecznego (art. 411 pkt 2 k.c.).

Do roszczeń spółki w stosunku do akcjonariuszy na podstawie art. 350 k.s.h., mogą jednak znaleźć odpowiednie zastosowanie pozostałe przepisy k.c. o bezpodstawnym wzbogaceniu, a mianowicie art. 405 k.c., art. 406 k.c. i art. 407 k.c.⁴⁰

6.5. Wzajemność zobowiązań pomiędzy spółką a zbywcą akcji

W zakresie wzajemnych relacji pomiędzy spółką a akcjonariuszem mamy do czynienia z następującą sytuacją. Spółce przysługuje względem akcjonariusza roszczenie o zwrot bezprawnie pobranego świadczenia ze

³⁷ Por. U. Hüffer, *Aktiengesetz...*, op. cit., s. 289.

³⁸ S. Sołtysiński w: Sołtysiński, Szajkowski, Szwaja, *Komentarz KH*, t. II, op. cit., s. 380.

³⁹ Ibidem.

⁴⁰ Ibidem.

strony spółki (art. 350 k.s.h.). Natomiast akcjonariuszowi przysługuje w stosunku do spółki roszczenie o zwrot nienależnego świadczenia w postaci akcji własnych spółki (art. 410 k.c. w zw. z art. 405 k.c.). Z reguły czynność prawna, na mocy której doszło do, niezgodnego z art. 362 k.s.h., nabycia akcji własnych jest umową wzajemną – np. sprzedaż, zamiana. Zastosowanie znajduje więc art. 496 w zw. z art. 497 k.c. Przepisy te przyznają każdej ze stron nieważnej (zobowiązującej) czynności prawnej, prawo zatrzymania wzajemnych świadczeń, dopóki druga strona nie zaoferuje zwrotu otrzymanego świadczenia⁴¹. Tym samym akcjonariuszowi przysługuje prawo zatrzymania otrzymanego od spółki świadczenia, aż do momentu gdy spółka zaoferuje zwrot nabytych akcji własnych, względnie ich wartości lub surogatu. Jeżeli przedmiotem obowiązku zwrotu nienależnego świadczenia przez spółkę i akcjonariusza są sumy pieniężne, obie wierzytelności mogą ulec potrąceniu (art. 498 k.c.).

6.6. Odpowiedzialność członków zarządu i rady nadzorczej

Obok akcjonariuszy, którzy otrzymali nienależne świadczenie, do zwrotu tego świadczenia zobowiązani są członkowie zarządu i rady nadzorczej, którzy ponoszą odpowiedzialność za dokonanie tych świadczeń (art. 350 § 1 zd. 3 k.s.h.). Odpowiedzialność członków zarządu, rady nadzorczej oraz akcjonariuszy jest solidarna (art. 350 § 1 zd. 2 k.s.h.). Nie jest ona uzależniona od winy tych osób, lecz wynika z naruszenia prawa lub statutu⁴². Odpowiedzialność za nienależne świadczenia ponoszą ci z członków zarządu i rady nadzorczej, „którzy doprowadzili do podjęcia uchwał o wypłacie świadczenia na rzecz akcjonariusza, a nie ci, którzy byli wtedy nieobecni lub głosowali przeciw uchwale”⁴³.

7. NABYWANIE AKCJI WŁASNYCH, A ZASADA RÓWNEGO TRAKTOWANIA AKCJONARIUSZY

7.1. Wprowadzenie

Istotnym ograniczeniem swobody nabywania akcji własnych przez spółkę jest obowiązek równego traktowania akcjonariuszy. Przepisem, w którym wysłowiono zasadnicze elementy tej normy jest art. 20 k.s.h., który stanowi, że „wspólnicy albo akcjonariusze spółki kapitałowej powinni być traktowania jednakowo w takich samych okolicznościach”. Adresatem tego obowiązku jest spółka, a więc osoby będące piastunami jej organów, w szczególności członkowie zarządu i rady nadzorczej⁴⁴.

⁴¹ A. Reinisch, *Der Ausschluß...*, op. cit., s. 1.

⁴² S. Sołtysiński w: Sołtysiński, Szajkowski, Szwaja, *Komentarz KH*, t. II, op. cit., s. 382.

⁴³ J. Frąckowiak w: Frąckowiak, *et alia*, *Kodeks...*, op. cit., s. 567. Por. J. Namitkiewicz, *Kodeks...*, op. cit., s. 118 i n.

⁴⁴ Tak. S. Sołtysiński w: Sołtysiński, Szajkowski, Szumański, Szwaja, *Komentarz KSH*, t. I, Warszawa 2001, s. 214 i n.

7.2. Nabycie akcji własnych jako wewnątrzorganizacyjna czynność prawna

Zakres zastosowania obowiązku równego traktowania akcjonariuszy ograniczony jest do klasy wewnątrzorganizacyjnych stosunków prawnych pomiędzy spółką i jej akcjonariuszami⁴⁵. Obowiązek spółki płynący z analizowanej normy aktualizuje się tylko w stosunku do akcjonariuszy „jako akcjonariuszy”, tj. w związku ze stosunkiem wewnątrz korporacyjnym wyznaczanym przez prawo spółek. Nie obejmuje on sytuacji, w których akcjonariusze występują wobec spółki jako osoby trzecie, np. jako podmioty pozaorganizacyjnego, umownego stosunku prawnego⁴⁶.

Nabycie akcji własnych należy do wewnątrz-organizacyjnych stosunków prawnych i dlatego w wypadku dobrowolnego umorzenia akcji spółka zobowiązana jest do równego traktowania akcjonariuszy. Nabycie akcji własnych prowadzi do ustania organizacyjnego stosunku prawnego pomiędzy spółką i akcjonariuszem. Określony akcjonariusz przestaje być udziałowcem spółki z tytułu posiadania określonych akcji. Nadto zawieszeniu ulega możliwość wykonywania praw z akcji własnych. Nabycie akcji własnych skutkuje zatem zmianą struktury akcjonariatu spółki.

7.3. Obowiązek obiektywnie równego traktowania akcjonariuszy przy nabywaniu akcji własnych

Przez równe traktowanie akcjonariuszy w procesie nabywania akcji własnych rozumieć należy umożliwienie każdemu akcjonariuszowi wzięcia udziału w procesie nabywania akcji własnych przez spółkę⁴⁷. Chodzi nie tyle o to, by każdy akcjonariusz faktycznie sprzedał spółce taką samą liczbę akcji, lecz o równość szans wszystkich akcjonariuszy na zbycie akcji. Należy zatem zastanowić się, które z metod nabywania akcji spełniają ten warunek, a tym samym nie wymagają żadnego szczególnego uzasadnienia interesem spółki.

7.3.1. Publiczne wezwanie do sprzedaży akcji

Zgodnym z zasadą równego traktowania akcjonariuszy jest nabywanie akcji własnych w drodze publicznego wezwania do sprzedaży (zamiany) akcji. Przepisy regulujące tryb ogłaszania wezwań gwarantują wszystkim akcjonariuszom równość szans zbycia akcji spółce na takich samych zasadach. Po pierwsze, wynika to z obowiązków informacyjnych nałożonych na wzywającego, prowadzących do wysokiej przejrzystości informacyjnej tych transakcji⁴⁸.

⁴⁵ T. Sójka, *Zasada równego traktowania akcjonariuszy w kodeksie spółek handlowych – zagadnienia podstawowe*, „Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny” 2000/4, s. 42.

⁴⁶ Ibidem, s. 40.

⁴⁷ A. Benckendorff, *Erwerb...*, op. cit., s. 243.

⁴⁸ Art. 152 § 1 prawa o publicznym obrocie papierami wartościowymi – ustawa z dnia 21 sierpnia 1997 (Dz. U. Nr 118, poz. 754) z późn. zm. oraz § 8 Rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 24 listopada 1998 r. (Dz. U. 98.148.967) wydanego na podstawie art. 157 p.p.o.p.w. w sprawie wzorów wezwań do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji spółki publicznego, szczegółowego sposobu ich ogłaszania oraz warunków nabywania akcji w wyniku tych wezwań (Dalej: Rozporządzenie w sprawie wzorów wezwań).

Dzięki temu każdy akcjonariusz zna warunki nabywania akcji przez spółkę, a w szczególności: liczbę, cenę oraz okres przyjmowania zapisów. Po drugie, odpowiednie terminy przyjmowania zapisów na sprzedaż lub zamianę akcji gwarantują równy dla wszystkich czas na podjęcie i realizację decyzji o zbyciu akcji⁴⁹. Po trzecie w stosunku do wszystkich akcjonariuszy obowiązują te same reguły kształtowania ceny nabycia akcji⁵⁰. W szczególności zmierzają one do zagwarantowania równej ceny nabywania akcji od każdego z akcjonariuszym niezależnie od wielkości sprzedawanego pakietu. Po czwarte w wypadku nadsubskrypcji akcji obowiązują równe dla wszystkich akcjonariuszy reguły redukcji zapisów na sprzedaż akcji⁵¹.

7.3.2. Nabywanie akcji na otwartym rynku

Nabywanie akcji własnych na otwartym rynku definiuję jako sytuację, w której publiczna spółka akcyjna nabywa akcje w obrocie wtórnym, w ramach podstawowego systemu notowań akcji na rynku regulowanym, bez ogłaszania publicznego wezwania do sprzedaży lub zamiany akcji (por. art. 151 - art. 155 p.p.o.p.w.). Chodzi tu więc o nieznaczne pakiety akcji, względnie większą liczbę akcji, których nabycie rozciągnięte jest w dłuższym okresie czasu. Uważam, że w takich okolicznościach anonimowość i neutralność rynku giełdowego jako niezależnego mechanizmu wyceny akcji gwarantuje każdemu akcjonariuszowi wymagany przez prawo poziom równego traktowania⁵².

Fakt, że w ramach programu nabywania akcji własnych niektórzy akcjonariusze sprzedają emitentowi akcje po różnych cenach nie stanowi sam w sobie nierównego traktowania akcjonariuszy. Termin „traktowanie” obejmuje bowiem intencjonalne różnicowanie sytuacji poszczególnych akcjonariuszy (dyskryminacja). W przypadku transakcji otwartego rynku o takich intencjonalnych działaniach mowy być nie może. Zasadniczo spółka nie ma bowiem możliwości identyfikacji sprzedających akcjonariuszy.

7.3.3. Indywidualnie negocjowane transakcje

Przez indywidualnie negocjowane transakcje nabycia akcji własnych rozumiem tu umowy nabycia akcji przez spółkę, zawierane z pominięciem publicznego wezwania do sprzedaży akcji, poza podstawowymi systemami notowań akcji na rynku regulowanym. Umowy tego rodzaju z reguły zawierane są na podstawie indywidualnych uzgodnień pomiędzy stronami, po cenach odbiegających od kursu akcji na sesjach giełdowych i dotyczą znacznych pakietów akcji. Do indywidualnie negocjowanych transakcji należeć więc będą np. „transakcje pakietowe” zawierane w ramach rynku regulowanego (por. art. 4 ust. 14 p.p.o.p.w. i rozdział XII Regulaminu GPW), czy

⁴⁹ Por. § 10 Rozporządzenia w sprawie wzorów wezwań.

⁵⁰ Por. § 14 Rozporządzenia w sprawie wzorów wezwań.

⁵¹ Por. § 5 Rozporządzenia w sprawie wzorów wezwań.

⁵² A. Benckendorff, *Erwerb...*, op. cit., s. 242.

też transakcje szczególne zawierane poza rynkiem regulowanym za zgodą KPWiG (art. 93 p.p.o.p.w.).

7.3.3.1. Spółki publiczne

Nabywanie akcji własnych przez spółki publiczne za pomocą indywidualnie negocjowanych transakcji stanowi obiektywnie nierówne traktowanie akcjonariuszy⁵³. Przystąpienie do tego rodzaju transakcji oznacza intencjonalne zróżnicowanie przez spółkę sytuacji akcjonariuszy zbywających akcje w ramach sesji giełdowych oraz akcjonariuszy zbywających akcje w drodze indywidualnie negocjowanych transakcji. Owo zróżnicowanie dotyczy z reguły momentu zawarcia transakcji, ceny akcji i wielkości pakietu akcji.

7.3.3.2. Spółki prywatne

Prywatne spółki akcyjne charakteryzują się skoncentrowanym akcjonariatem i brakiem zorganizowanego rynku ich praw udziałowych. Dlatego wszelkie transakcje nabycia akcji własnych będą przejawiały cechy indywidualnie negocjowanych transakcji. Jednocześnie jednak możliwe jest takie skonstruowanie procesu nabywania akcji własnych by gwarantowało ono obiektywnie równe traktowanie akcjonariuszy. Cechą decydującą o takim charakterze transakcji jest zagwarantowanie wszystkim akcjonariuszom możliwości zbycia akcji spółce na równych warunkach (równość szans).

7.4. Warunki dopuszczalności obiektywnie nierównego traktowania akcjonariuszy

Obowiązek równego traktowania akcjonariuszy nie ma charakteru bezwzględnego. Spółki mogą odstępować od standardu obiektywnie równego traktowania akcjonariuszy. Zasada równego traktowania akcjonariusza oznacza jedynie „zakaz arbitralnej (nieuzasadnionej) dyskryminacji akcjonariusza”⁵⁴. Rozwinięta treść zasady równego traktowania akcjonariuszy głosi, że spółka akcyjna zobowiązana jest równo traktować wszystkich swoich akcjonariuszy w takich samych okolicznościach, z zastrzeżeniem dopuszczalnych ustawowo i statutowo, a nadto usprawiedliwionych interesem spółki wyjątków⁵⁵. Zatem „nierówne traktowanie akcjonariuszy w takich samych okolicznościach nie narusza zasady równego traktowania, jeśli jest ono obiektywnie uzasadnione” interesem spółki⁵⁶. Przy czym ów interes należy rozumieć w sposób obiektywny⁵⁷. Nie jest on tożsamy z interesem większości akcjonariuszy⁵⁸.

⁵³ A. Benckendorff, *Erwerb...*, op. cit., s. 245.

⁵⁴ S. Sołtysiński w: Sołtysiński, Szajkowski, Szumański, Szwaja, *Komentarz KSH*, t. I, op. cit., s. 212.

⁵⁵ T. Sójka, *Zasada...*, op. cit., s. 45 wraz z podaną tam literaturą.

⁵⁶ *Ibidem*.

⁵⁷ Tak, na przykładzie instytucji wyłączenia prawa poboru – P. Grzejszczak, *Prawo poboru akcji*, Warszawa 1998, s. 156 i n. wraz z podaną tam literaturą.

⁵⁸ S. Sołtysiński w: Sołtysiński, Szajkowski, Szwaja, *Komentarz KH*, t. II, op. cit., s. 979.

Nabywanie akcji własnych odbiegające od wzorca obiektywnie równego traktowania akcjonariuszy winno być rzeczywiście potrzebne dla ochrony danego interesu spółki. Musi być ono właściwym instrumentem dla jego ochrony. Nadto stopień naruszenia obowiązku równego traktowania akcjonariuszy powinien być stosowny do rangi owego interesu⁵⁹. Nierówne traktowanie akcjonariuszy przy nabywaniu akcji własnych jest zatem dopuszczalne, gdy nie istnieją mniej dotkliwe dla wszystkich akcjonariuszy środki ochrony tego interesu spółki. Ów interes spółki powinien usprawiedliwiać szczególne warunki tej transakcji – liczbę i cenę nabytych akcji własnych⁶⁰.

7.5. Skutki naruszenia zasady równego traktowania akcjonariuszy przy nabywaniu akcji własnych

Zarówno polska, jak i niemiecka literatura przedmiotu, jest zgodna w twierdzeniu, iż akcjonariusze, którzy doznali szkody na skutek naruszenia przez spółkę obowiązku równego traktowania akcjonariuszy mogą na zasadach ogólnych domagać się od spółki odszkodowania⁶¹. Odpowiedzialność spółki za nierówne traktowanie akcjonariuszy nie uchyła osobistej odpowiedzialności piastunów organów spółki – z reguły członków zarządu – którym można przypisać winę za nierówne traktowanie akcjonariuszy (art. 490 k.s.h.)⁶².

Nieco bardziej kontrowersyjne wydaje się zagadnienie stwierdzenia nieważności czynności prawnej nabycia akcji własnych. Doktryna niemiecka stoi na stanowisku, że sankcja nieważności czynności prawnej sprzecznej z zasadą równego traktowania akcjonariuszy znajduje zastosowanie tylko wyjątkowo⁶³. Bez zastrzeżeń dopuszcza tę sankcję najnowsze piśmiennictwo polskie⁶⁴. W literaturze utrzymuje się, że pokrzywdzony akcjonariusz może domagać się stwierdzenia nieważności takiej czynności prawnej na podstawie art. 189 k.p.c.⁶⁵ Z poglądem tym należy się zgodzić. Brak jest normatywnych podstaw dla kwestionowania możliwości uznania nabycia akcji własnych przez spółkę za nieważne ze względu na naruszenie obowiązku równego traktowania akcjonariuszy. Art. 364 § 1 k.s.h. stanowi wprawdzie, iż rozporządzające czynności prawne dokonane z naruszeniem art. 362 są ważne. Przepis ten dotyczy jednak wyłącznie naruszeń art. 362 k.s.h., a nie art. 20 k.s.h.

⁵⁹ M. Lutter w: W. Zöllner (red.), *Kölner Kommentar...*, op. cit., s. 580.

⁶⁰ Ogólnie na temat warunków dopuszczalności nierównego traktowania akcjonariuszy, por. – M. Lutter w: W. Zöllner (red.), *Kölner Kommentar...*, op. cit., s. 580.

⁶¹ S. Sołtysiński w: Sołtysiński, Szajkowski, Szumański, Szwaja, *Komentarz KSH*, t. I, op. cit., s. 212; M. Lutter w: W. Zöllner (red.), *Kölner Kommentar...*, op. cit., s. 884.

⁶² S. Sołtysiński w: Sołtysiński, Szajkowski, Szumański, Szwaja, *Komentarz KSH*, t. I, op. cit., s. 216. Por. także na gruncie art. 481 k.h. – T. Dziużyński, Z. Fenichel, M. Honzatkó, *Kodeks handlowy z komentarzem i skorowidzem*, Łódź 1996 (Reprint), s. 465, 329, 322.

⁶³ M. Lutter w: W. Zöllner (red.), *Kölner Kommentar...*, op. cit., s. 884. Por. G. Hueck, *Gleichbehandlung*, s. 287 i n.

⁶⁴ S. Sołtysiński w: Sołtysiński, Szajkowski, Szumański, Szwaja, *Komentarz KSH*, t. I, op. cit., s. 212.

⁶⁵ Ibidem.

8. ZBYCIE NA RZECZ SPÓŁKI JEJ AKCJI WŁASNYCH JAKO DOROZUMIANA ZGODA AKCJONARIUSZA NA ICH UMORZENIE

Spółka nabywająca akcje własne nie musi nadto uzyskiwać zgody zbywcy na ich późniejsze umorzenie⁶⁶. Art. 359 § 1 k.s.h. stanowi, że akcja może być umorzona „za zgodą akcjonariusza w drodze jej nabycia przez spółkę”. Pomiedzy wyrażeniem „za zgodą akcjonariusza” i „w drodze jej nabycia przez spółkę” brak jest jakiegokolwiek spójnika czy znaku interpunkcyjnego, który wskazywałby na to, iż są to dwie odrębne przesłanki umorzenia akcji. Wyrażenie „w drodze nabycia akcji przez spółkę” modyfikuje znaczenie pojęcia „zgody akcjonariusza”. Wzbogaca ono treść nazwy „zgoda akcjonariusza” w ten sposób, iż do jej zakresu nie należy oświadczenie woli akcjonariusza w przedmiocie skutku procesu umarzania akcji. Jednocześnie art. 359 § 1 k.s.h. nakazuje przyjąć, iż zbywając na rzecz spółki jej akcje własne, akcjonariusz zgadza się na ich późniejsze umorzenie.

Norma wyrażona w art. 359 § 1 k.s.h. to swoista reguła sensu konstytuująca czynność konwencjonalną (ciąg czynności prawnych) dobrowolnego umorzenia akcji. Reguła sensu to norma, która nakazuje przypisywać nowy, konwencjonalny sens czynności psychofizycznej lub prostszej czynności konwencjonalnej⁶⁷. Reguła sensu wysłowiona w art. 359 § 1 k.s.h. nakazuje przyjąć, że jeśli akcjonariusz zbywa akcje na rzecz spółki, to jest to równoznaczne z udzieleniem zgody na ich umorzenie.

W momencie zbycia akcji akcjonariusz traci w stosunku do nich jakiegokolwiek prawa. Spółka staje się ich pełnoprawnym właścicielem. W istocie rzeczy po zbyciu akcji na rzecz spółki nie jest on już akcjonariuszem spółki z tytułu posiadania umarzanych akcji. Dlatego trudno byłoby w takim wypadku mówić o „zgodzie akcjonariusza” na umorzenie akcji przeniesionych na rzecz spółki⁶⁸.

Obowiązek uzyskania przez spółkę, która nabywa akcje własne, zgody na ich umorzenie, nie spełniałby żadnej funkcji ochronnej wobec akcjonariusza. Czynność prawna będąca podstawą zbycia akcji własnych na rzecz spółki określa najważniejsze dla akcjonariusza warunki umorzenia akcji. Precyzuje ona liczbę umarzanych akcji, wysokość wynagrodzenia za umarżane akcje i termin wypłaty tego wynagrodzenia. Z punktu widzenia akcjonariusza warunki umorzenia akcji są tożsame z warunkami ich zbycia na rzecz spółki.

Tymczasem dla spółek obowiązek uzyskania odrębnej zgody na umorzenie akcji powodowałby dodatkowe, nieuzasadnione merytorycznie formalności. W ten sposób niepotrzebnie zwiększałby koszty dobrowolnego umarzania akcji. Dotyczy to w szczególności publicznych spółek akcyjnych nabywających akcje własne na giełdzie.

⁶⁶ Tak: W. Popiołek, *Dobrowolne...*, op. cit., s. 872 i s. 873, przypis 11. Inaczej: M. Oziemski, *Dobrowolne umorzenie akcji*, „Rzeczpospolita” z 13.04.2001, s. C2. Por. A. Szumański w: Pyziół, Szumański, Weiss, *Prawo...*, op. cit., s. 709 i n.

⁶⁷ Na temat znaczenia „reguł sensu” przy konstruowaniu czynności konwencjonalnych – por. Z. Ziemiński w: Z. Ziemiński, M. Zieliński, *Dyrektwy i sposoby ich wypowiedziania*, Warszawa 1992 i n.

⁶⁸ Trafnie zauważa ten fakt – M. Oziemski, *Dobrowolne...*, op. cit., s. C2.

Przedstawiona wyżej wykładnia art. 359 § 1 k.s.h. pozwala na przyjęcie dopuszczalności zastosowania procedury umorzenia dobrowolnego w stosunku do akcji własnych, które np. zostały nabyte w drodze egzekucji z majątku akcjonariusza. Trudno w takim przypadku wymagać by akcjonariusz składał oświadczenie, w którym zgadza się na umorzenie tych akcji. Jednocześnie nie istnieją jakiegokolwiek merytoryczne argumenty, które przemawiałyby przeciwko dopuszczalności umorzenia nabytych w ten sposób akcji w trybie umorzenia dobrowolnego.

REPURCHASE OF SHARES FOR THE PURPOSE OF THEIR REDEMPTION

S u m m a r y

Repurchase of shares for the purpose of their redemption is one of the exemptions to the general rule that forbids companies to buy their own shares back. Thus, the Polish code of commercial partnerships and companies sets out a series of restrictions for the re-acquisition of shares for the purpose of their redemption. These limitations aim at protecting the creditors and minority shareholders of a given company.

If the buy-back is financed with distributable profits of the company, the precondition for the repurchase of shares is to devote the profits to this end. If the company has no distributable profits, the repurchase must follow the decision of the general meeting to reduce the legal capital.

The conditions for the share buy-back are infringed by the company's duty to return the shares to the seller. On the other hand, the shareholder who sold the shares is obliged to pay-back the price.

A company repurchasing its own shares ought to comply with the rule of equal treatment of shareholders. According to the rule any unequal treatment of shareholders is only allowed if it is clearly in the interest of the company as a whole.

After the repurchase of shares a company does not have to obtain a permission from the former shareholders to redeem them. It is assumed that a shareholder permits their redemption by selling his shares to the company.