

Recenzja książki „Kontrola kapitałowa nad spółką akcyjną” Marka Michalskiego

Magdalena Jagielska

Książka Marka Michalskiego „Kontrola kapitałowa nad spółką akcyjną” jest cenną i istotną pozycją, która ukazała się w tym roku na naszym rynku wydawniczym. Prezentuje ona zagadnienie wykorzystania akcji w procesie sprawowania kontroli nad spółką akcyjną analizowane poprzez pryzmat stosunków korporacyjnych, relacji pomiędzy akcjonariuszami oraz regulacji publicznoprawnych. Mimo iż opracowanie dotyczy prawa polskiego, znajdziemy w nim liczne odwołania do prawa obcego, co pozwala lepiej zrozumieć istotę prezentowanych regulacji.

Książka składa się ze wstępu oraz sześciu rozdziałów, które zamyka zakończenie oraz uwagi *de lege ferenda*. Prezentowane przez Autora tezy poparte zostały dogłębną analizą piśmiennictwa, co niewątpliwie podnosi wartość opracowania, klasyfikując je do kategorii lektur obowiązkowych z zakresu prawnych problemów zarządzania.

Analizę rozpoczyna wyjaśnienie pojęcia i przejawów koncentracji gospodarczej. Ekonomiczne wprowadzenie prezentuje przyczyny tworzenia oraz podstawową charakterystykę różnych rodzajów grup kapitałowych. W sposób płynny czytelnik zostaje wprowadzony w tematykę holdingu tworzonego w oparciu o uczestnictwo kapitałowe, zaś zestawienie prawa grup spółek z prawem holdingowym pomaga zrozumieć istotę obu zagadnień.

Podstawowym elementem korporacyjnego oddziaływania na spółkę akcyjną jest akcja. Rozdział drugi poświęcony jest jej naturze prawnej. Autor zwraca uwagę na zasadnicze różnice pomiędzy „akcją”, rozumianą jako:

- udział w kapitale zakładowym spółki,
- ogół praw akcyjnych i związanych z nimi w pewnych sytuacjach obowiązków,
- papier wartościowy o charakterze udziałowym,

a „dokumentem akcji”, będącym materialnym nośnikiem prawa akcyjnego, wskazując i omawiając przepisy odnoszące się do powyższych znaczeń. Różnice pomiędzy obu pojęciami warto przestudiować chociażby na przykładzie instytucji umorzenia, gdzie umorzenie definitywne (art. 359 k.s.h.) wpływa na status akcjonariusza, pozbawiając go praw udziałowych, zaś umorzenie restytucyjne (art. 357 § 2 k.s.h.) dotyczy wyłącznie dokumentu akcyjnego.

M. Michalski opisuje uprawnienia, w jakich przejawia się typowe prawo akcyjne, dokonuje ich podziału na majątkowe i korporacyjne oraz wskazuje sposoby modyfikowania treści podmiotowego prawa akcyjnego. Udowadnia on, iż nie zawsze łatwe i jednomyślnie aprobowane jest zakwalifikowanie określonego uprawnienia do kategorii uprawnień akcyjnych, co prezentuje chociażby na przykładzie uprawnienia do rozporządzania akcją czy prawa do zaskarżania uchwał walnego zgromadzenia.

Opisując naturę prawną akcji, nie sposób pominąć jej charakterystyki jako papieru wartościowego. Autor przypomina tu o deklaratywnym charakterze akcji, wynikającym z przyjętej przez polski system prawny koncepcji tworzenia spółki akcyjnej.

W obrocie prawnym akcje mogą występować pod postacią akcji imiennych lub na okaziciela. M. Michalski opisuje przypadki, gdy dana postać akcji ma charakter obligatoryjny, możliwości konwersji i jej ograniczenia. Odnosi się także do formy akcji, wskazując na klasyczny dokument oraz jego brak, co ma miejsce w przypadku papierów zdematerializowanych, gdzie funkcję legitymacyjną prawa przejmuje system rejestracji.

Rozdział trzeci opisuje akcję jako podstawę uczestnictwa korporacyjnego w spółce akcyjnej. Spółka akcyjna zaliczana jest do kategorii osób prawnych typu korporacyjnego, gdzie majątek akcjonariuszy został oddzielony od majątku służącego grupie i przeznaczony na wspólne cele. Jest ona oparta na substracie osobowym i stanowi związek osób grupujących się w celu osiągnięcia wyznaczonego celu. Niemniej jednak pamiętać należy o tym – na co zwraca uwagę Autor – że to majątek, a nie osoby, konstytuują spółkę akcyjną. To udział kapitałowy, wyznaczając status akcjonariusza, pozwala określić zakres uprawnień członkowskich.

Funkcję legitymacyjną akcji wyraża art. 343 § 1 k.s.h., stanowiący, że wobec spółki za akcjonariusza uważa się osobę wpisaną do księgi akcyjnej bądź posiadaczka akcji na okaziciela. Powyższy przepis reguluje kwestię legitymacji formalnej. M. Michalski poddaje go szczegółowej analizie, zwracając uwagę na użycie sformułowania „uważa się”, oznaczającego wzruszalne domniemanie prawne. Z powyższego faktu wywodzi wniosek, iż wskazany przepis nie przesądza, kto jest materialnie legitymowanym z akcji. Autor uznaje wyższość legitymacji materialnej (rzeczywistego uprawnienia), postulując, aby w przypadku powzięcia uzasadnionych wątpliwości co do tego, czy osoba legitymowana formalnie nie jest osobą uprawnioną materialnie, spółka nie dopuszczała jej do wykonywania określonych uprawnień akcyjnych.

Brzmienie powyższego przepisu stanowi o konieczności zastanowienia się także nad charakterem wpisu do księgi akcyjnej. Przeprowadzona przez Autora analiza wskazuje, iż z uwagi na następczy charakter wpisu w odniesieniu do nabycia akcji nie może być on traktowany jako konstytutywny, ponieważ nabycie prawa akcyjnego następuje niezależnie od niego. Z wpisu do księgi akcyjnej nie można wywieść legitymacji materialnej, nie wywołuje on też skutku sanującego. Jeżeli jest on niezgodny ze stanem posiadania akcji, spółka nie może skutecznie zwolnić się z zobowiązania wobec akcjonariusza. Jedyne wyjątek przewidziany został w art. 406 § 1 k.s.h., który pozwala spółce na nieuwzględnienie stanu posiadania, o ile we wskazanym czasie nowy akcjonariusz nie został wpisany do księgi akcyjnej.

Modyfikację sposobu legitymacji wynikającej z akcji Autor opisuje na przykładzie akcji dopuszczonych do publicznego obrotu. Informacja elektroniczna pełni w tym przypadku rolę decydującą przy ustaleniu osoby uprawnionej z papieru wartościowego. W publicznym obrocie nie dochodzi do rozdzielenia obu legitymacji; wyróżnia go zanik legitymacji formalnej na rzecz materialnej. System rejestracji daje podstawę do wykazania prawa materialnego bez konieczności stwierdzenia legitymacji formalnej.

Odnosząc się do funkcji legitymacyjnej akcji, w tym akcji dopuszczonych do publicznego obrotu, M. Michalski nie pomija także sytuacji prawnej zastawnika i użytkownika.

Problematykę akcji jako podstawy uczestnictwa korporacyjnego zamyka zagadnienie tzw. bezosobowej spółki akcyjnej, tj. takiej, w której wszystkie akcje przysługują jej samej. Przeprowadzona przez Autora analiza przepisów wskazuje na niedopuszczalność takiej konstrukcji.

W kolejnym rozdziale został poddany analizie mechanizm korporacyjnego kształtowania zachowań spółki w drodze wykonywania prawa głosu z akcji. W spółce akcyjnej bez uczestniczenia w walnym zgromadzeniu – które to prawo ma charakter bezwzględny – nie można wykonywać prawa głosu. Uprawnienie do udziału w walnym zgromadzeniu zostaje szczegółowo przeanalizowane w oparciu o kryterium postaci akcji, z uwzględnieniem sytuacji akcjonariuszy spółek publicznych. W odniesieniu do tych drugich Autor słusznie podkreśla, iż uregulowanie powyższej problematyki zarówno w Kodeksie spółek handlowych, jak i ustawie Prawo o publicznym obrocie nie służy klarowności stanu prawnego. M. Michalski nie pomija kwestii zastosowania przy wykonywaniu uprawnień korporacyjnych instytucji pełnomocnictwa ze szczególnym uwzględnieniem prokury, prezentuje także analizę związaną z reprezentacją na walnym zgromadzeniu osób prawnych. W sposób czytelny i jasny opisuje funkcję prawną listy osób uprawnionych do udziału w walnym zgromadzeniu oraz listy obecności.

Konsekwencją kapitałowego charakteru spółki akcyjnej jest przyznanie akcji prawa głosu. M. Michalski opowiada się za zasadą jednolitości głosowania i wskazuje na jedność personalną pomiędzy uprawnionym i legitymowanym, co powoduje, że głosowanie musi być aktem całościowym.

Autor zajmuje także stanowisko w kwestii charakteru prawnego uchwał walnego zgromadzenia, a mianowicie uznania danej uchwały za czynność prawną lub oświadczenie woli. Opowiada się za niemożnością dokonania jednolitej kwalifikacji prawnej, słusznie twierdząc, iż brak jest wspólnego mianownika dla wszystkich rodzajów uchwał.

O tym, czy dana uchwała została podjęta, przesądzają przepisy Kodeksu spółek handlowych oraz postanowienia statutu. Zasadę większości uznaje Autor za stały element konstrukcyjny spółki akcyjnej. Prezentuje zagadnienie uregulowania większości głosów miarodajnych dla podjęcia poszczególnych uchwał, odnosząc się także do takich kwestii jak podstawa obliczania większości głosów czy dopuszczalność odwołania się do jednomyślności w statucie spółki. Szczególną uwagę poświęca instytucji quorum, przypominając o różnicach związanych z odniesieniem go do ogólnej liczby akcji oraz ogólnej liczby głosów.

M. Michalski zwraca uwagę czytelnika na prawidłowe rozumienie zasady równego traktowania akcjonariuszy w takich samych okolicznościach, która, jego zda-

niem, zabezpiecza właściwy sposób realizacji praw akcyjnych poprzez jednokrotne zachowanie się spółki wobec akcjonariuszy tworzących kategorię wyodrębnioną na podstawie tego samego rodzaju akcji. Za dopuszczalny wyjątek od tej zasady Autor uznaje jedynie przyznanie danemu akcjonariuszowi uprawnień osobistych właściwych naturze spółki akcyjnej.

Zasadę proporcjonalności praw i wkładów relatywizuje uprzywilejowanie akcji w zakresie prawa głosu. Autor nie opowiada się za bezwzględną równością w obrębie kapitału zakładowego, przypominając o ograniczeniu przez ustawodawcę swobody spółki w zakresie przywileju głosowego oraz o dwukierunkowej możliwości odstępstw od powyższej zasady. Zajmuje również stanowisko w kwestii zakazu uprzywilejowania głosowego akcji spółek publicznych, twierdząc, iż przedmiotem zakazu są wyłącznie akcje uzyskujące status papierów wartościowych dopuszczonych do publicznego obrotu.

Rozdział piąty opisuje dysponowanie głosami z akcji jako przesłankę uzyskania kontroli nad spółką akcyjną. Autor analizuje pojęcie kontroli oraz jej ujęcie w świetle prawa polskiego, zauważając, iż w sferze prawa spółek ustawodawca odchodzi od uregulowania zjawiska kontroli, w którym akcentowany byłby efektywny wpływ na zachowanie się podmiotu kontrolowanego na rzecz objęcia reglamentacją stanu formalnego, jakim jest dominacja. W prawie polskim brak jest generalnej definicji podmiotu dominującego. Za kluczowe dla prawa grup spółek relacje występujące pomiędzy spółką dominującą a zależną M. Michalski słusznie uznaje relacje opisane w przepisach Kodeksu spółek handlowych, właśnie je poddając szczegółowej analizie. Autor zauważa, że w pewnych sytuacjach może dojść do faktycznego, permanentnego wpływania na spółkę akcyjną przy wykorzystaniu mniejszej liczby głosów niż wielkość miarodajna dla stanu dominacji, stąd jego postulat dotyczący wprowadzenia do przepisów prawa również pojęcia kontroli.

Osiągnięcie pozycji dominującej rodzi ściśle określone obowiązki informacyjne, w czym przejawia się dążenie do przejrzystości stosunków korporacyjnych. Są to obowiązki o charakterze następczym, tzn. konkretyzujące się po zajściu zdarzeń powodujących wystąpienie określonych powiązań, oraz obowiązki uprzednie, do których należy zaliczyć obowiązki związane z reglamentacją procesu osiągnięcia pozycji dominującej. Autor omawia zarówno obowiązki wynikające z przepisów Kodeksu spółek handlowych odnoszące się do wszystkich spółek akcyjnych, jak i zawężone do grupy spółek specjalistycznych, określone w ustawach szczególnych. Wskazuje również skutki prawne zróżnicowanych względem siebie zawieżeń oraz ograniczeń w wykonywaniu prawa głosu z akcji, których doniosłość przejawia się w tym, iż stanowią o pozycji danego akcjonariusza w spółce. M. Michalski nie pomija także problematyki dysponowania głosami na podstawie pozakorporacyjnych stosunków o charakterze umownym.

Ostatni rozdział poświęcony jest kontroli kapitałowo-korporacyjnej nad spółką akcyjną w aspekcie wzajemnych relacji między jej akcjonariuszami. Autor, nie negując zasady rządów większości, aprobuje konieczność indywidualnej ochrony praw akcjonariuszy, bez względu na wielkość posiadanego przez nich udziału kapitałowego. Służyć jej mają instrumenty o charakterze defensywnym, stanowiące barierę dla działań akcjonariusza większościowego, oraz ofensywnym, które mogą zostać użyte przez akcjonariusza mniejszościowego. Zaliczony zostaje do nich wymóg uzyskania zgody na zmianę statutu, zwiększającą zakres świadczeń akcjonariuszy.

riusza względem spółki bądź uszczuplającą prawa przyznane osobiście, prawo do wniesienia powództwa o uchylenie bądź stwierdzenie nieważności uchwały walnego zgromadzenia oraz stanowiące element stabilizacji struktury akcjonariatu prawo poboru. Odrębną kategorię stanowią mechanizmy ochrony interesów majątkowych akcjonariuszy opuszczających spółkę określone w przepisach Kodeksu spółek handlowych oraz Prawa o publicznym obrocie – szczegółowo opisane w odrębnym podrozdziale. Za zbyt liberalne Autor uważa uregulowanie odnoszące się do przymusowego wykupu akcji oraz prawa żądania wykupu akcji służącego akcjonariuszowi mniejszościowemu. Nie znajduje także uzasadnienia dla ograniczenia powyższych instytucji tylko do spółek niepublicznych. Analizę kończą uwagi dotyczące kwestii przeciwdziałania nadużyciom siły większości rozpatrywane przez pryzmat wielkości pakietu akcji, jaką dany akcjonariusz bądź grupa musi dysponować, aby skutecznie złożyć odpowiednie żądanie, które to żądanie akcjonariusz większościowy zobowiązany jest uwzględnić.

„Kontrola kapitałowa nad spółką akcyjną” nie jest lekturą łatwą. Mimo to książka zaciekawi, moim zdaniem, zarówno teoretyków, jak i praktyków zarządzania. Zwłaszcza ci ostatni z pewnością będą do niej wracać, aby szukać odpowiedzi na wiele niełatwych pytań.

Michalski, M. 2004. *Kontrola kapitałowa nad spółką akcyjną*, Kraków: Kantor Wydawniczy Zakamycze.