

UZASADNIENIE

Stosownie do art. 249 ust. 3 TWE dyrektywa wiąże każde państwo członkowskie, do którego jest adresowana. Państwa członkowskie Unii Europejskiej są zobowiązane do dochowania terminu implementacji adresowanych do nich dyrektyw. W przypadku przedmiotowej dyrektywy, państwa członkowskie mają obowiązek dokonać jej implementacji do 15 kwietnia 2008 r. (art. 2 ust. 1 dyrektywy).

Z cytowanego art. 249 ust. 3 TWE wynika, że dyrektywa wiąże każde państwo członkowskie w zakresie celu, który powinien zostać osiągnięty. Państwa członkowskie mają jednak pozostawioną swobodę co do wyboru form i metod (środków) prowadzących do osiągnięcia celów dyrektywy. Swoboda w zakresie implementacji dyrektywy jest zatem ograniczona celem jej wydania. W odniesieniu do dyrektyw dotyczących prawa spółek przyjmuje się, że celem ich wydania jest, z jednej strony, ochrona interesów wspólników spółek oraz osób trzecich, pozostających w relacjach ze spółkami (art. 44 ust. 2 lit. g TWE, stanowiący zasadniczą podstawę działań harmonizacyjnych, w tym podstawę wydania dyrektywy 77/91/EWG), z drugiej zaś zbliżanie prawodawstwa państw członkowskich w stopniu niezbędnym dla funkcjonowania wspólnego rynku (art. 3 ust. 1 lit. h TWE).

Celem dyrektywy 2006/68/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z 6 września 2006 r. jest uproszczenie i unowocześnienie instytucji kapitału zakładowego, przewidzianej dyrektywą Rady 77/91/EWG z 13 grudnia 1976 r. w sprawie tworzenia spółek akcyjnych i utrzymania oraz zmian wysokości ich kapitału, zwanej również drugą dyrektywą z zakresu prawa spółek albo dyrektywą kapitałową. Dyrektywa nr 2006/68/WE będzie niżej określana mianem „dyrektywy 2006/68/WE” albo „dyrektywy”, zaś dyrektywa nr 77/91/EWG mianem „I dyrektywy”.

Przyczyną przyjęcia dyrektywy jest ewolucja postrzegania w Unii Europejskiej kapitału zakładowego jako instrumentu ochrony wierzycieli spółek. Tradycyjnie przypisywana instytucji kapitału zakładowego funkcja „gwarancyjna”, mająca chronić wierzycieli spółek przed niewypłacalnością tych ostatnich, podlega na przestrzeni ostatnich lat nasilającej się krytyce. Krytyka ta znalazła wyraz w przygotowanym na zlecenie Komisji Europejskiej w 2002 r. Raporcie „High Level Group of Company Law Experts”¹⁾. Wnioski z Raportu zostały uwzględnione w Planie unowocześnienia prawa spółek i poprawy ładu korporacyjnego w Unii Europejskiej, przyjętym przez Komisję Europejską w 2003 r.²⁾, zwanym „Planem Działania”. Plan Działania przewiduje dwuetapowe podejście do problematyki kapitału zakładowego.

W pierwszym etapie zamiarem Komisji jest uproszczenie i uelastycznienie dotychczasowych rozwiązań dotyczących instytucji kapitału zakładowego przy zachowaniu założeń podstawowych. Taki zabieg ma wzmocnić efektywność i konkurencyjność spółek, nie obniżając jednocześnie poziomu ochrony interesów wierzycieli i akcjonariuszy, jaki wiąże się z instytucją kapitału zakładowego. Etap ten realizuje dyrektywa 2006/68/WE. Jej celem jest właśnie wzmocnienie efektywności i konkurencyjności spółek z Unii Europejskiej, przy jednoczesnym pozostawieniu konstrukcji kapitału zakładowego.

W drugim etapie zamiarem Komisji jest poddanie pogłębionym badaniom oraz konsultacjom z państwami członkowskimi koncepcji wprowadzenia systemu ochrony wierzycieli, alternatywnego wobec kapitału zakładowego, który w podstawowych zarysach zaproponowała grupa ekspertów, powołana przez Komisję³⁾. W październiku 2006 r. Komisja rozstrzygnęła przetarg na przeprowadzenie analizy przydatności stworzenia takiego systemu. Komisja ma rozstrzygnąć, czy wskazane jest częściowe bądź całkowite uchylenie II dyrektywy i zaproponowanie państwom członkowskim wdrożenia systemu alternatywnego na zasadzie dobrowolnej. W ten sposób państwa członkowskie uzyskałyby swobodę wyboru systemu ochrony wierzycieli. Innymi słowy, podobnie jak ma to miejsce w Stanach Zjednoczonych, państwa Unii Europejskiej decydowałyby samodzielnie, czy w ramach krajowych porządków prawnych: 1) utrzymują instytucję kapitału zakładowego, 2) wprowadzają alternatywny system ochrony wierzycieli (np. testy wypłacalności i test stosunku

aktywów do zobowiązań), 3) pozostawiają spółkom wybór między instytucją kapitału zakładowego a systemem alternatywnym.

W związku z tak określonymi założeniami, przyjętymi przez Komisję Europejską, nie ulega wątpliwości, że dyrektywa 2006/68/WE pozostawia państwom członkowskim swobodę implementacji jej poszczególnych przepisów. Państwa członkowskie uzyskują prawo, a nie obowiązek, złagodzenia dotychczasowych przepisów regulujących instytucję kapitału zakładowego w ich krajowym prawie spółek. Wymaga podkreślenia, że przyjęta konstrukcja dyrektywy, polegająca na przyznaniu państwom członkowskim prawa, a nie obowiązku uelastycznienia i złagodzenia instytucji kapitału zakładowego, stanowi logiczną konsekwencję rozpoczęcia przez Komisję realizacji drugiego etapu prac nad instytucją kapitału zakładowego. Jak była mowa, celem drugiego etapu jest rozstrzygnięcie kwestii podstawowej: zasadności narzucania państwom członkowskim systemu ochrony wierzycieli przed niewypłacalnością spółek w postaci instytucji kapitału zakładowego.

W przypadku dyrektywy nie powstaje zatem klasyczny dylemat dotyczący sposobu implementacji, sprowadzający się do wyboru między wariantem pełnej harmonizacji a wariantem minimalistycznym (harmonizacja tylko w takim zakresie, w jakim bezwzględnie wymaga tego dyrektywa). Dyrektywa nie narzuca bowiem żadnych rozwiązań państwom członkowskim, ale liberalizuje niektóre dotychczasowe zasady, zawarte w II dyrektywie. Zezwala na przyjęcie bardziej elastycznych reguł dotyczących szeroko pojętej instytucji kapitału zakładowego. Jest to zatem akt, który umożliwia państwom członkowskim wprowadzenie rozwiązań promujących krajowe prawo spółek jako system bardziej konkurencyjny w stosunku do prawa spółek innych państw członkowskich.

Przyjęta przez Komisję filozofia ewolucyjnego podejścia do zmian dotyczących instytucji kapitału zakładowego nakłada na ustawodawców poszczególnych państw członkowskich, w tym na ustawodawcę polskiego, konieczność podjęcia kierunkowej decyzji co do zakresu implementacji dyrektywy 2006/68/WE.

Zasadna wydaje się transpozycja wszystkich rozwiązań, które proponuje dyrektywa 2006/68/WE. Przemawiają za tym następujące powody:

- 1) nie należy wprowadzać ograniczeń, dopóki praktyka obrotu nie uzasadni takiego zabiegu negatywnymi skutkami działania regulacji. Obecne doświadczenia wskazują na potrzebę takiej regulacji;
- 2) Polska powinna dążyć do tego, aby w granicach zakreślonych prawem Unii Europejskiej jej system prawny w zakresie prawa spółek był konkurencyjny wobec praw spółek innych państw członkowskich. Założenie to jest konsekwencją procesu pełnego urzeczywistnienia traktatowej swobody osiedlania się spółek w Unii Europejskiej (art. 43 i 48 TWE), który ma miejsce w ostatnich latach. Precedensowe wyroki Europejskiego Trybunału Sprawiedliwości w sprawach *Centros*, *Überseering* oraz *Inspire Art*⁴⁾ otworzyły przed przedsiębiorcami z Unii Europejskiej możliwość wyboru systemu prawnego, któremu podlegają zawiązywane przez nich spółki. W uproszczeniu, przedsiębiorcy mogą zawiązać spółkę zgodnie z prawem jednego państwa członkowskiego i prowadzić za jej pośrednictwem działalność w innym państwie. Dziesiąta dyrektywa w sprawie transgranicznego łączenia umożliwia natomiast zmianę raz obranego systemu prawa właściwego dla spółki przy wykorzystaniu mechanizmu fuzji ze spółką zagraniczną. Przedsiębiorcy mogą więc także następczo dokonywać wyboru najkorzystniejszego z ich punktu widzenia systemu prawnego. W przypadku implementowanej dyrektywy cel w postaci zwiększenia konkurencyjności polskiego systemu prawnego pozwala skorzystać z możliwości złagodzenia wymogów dotyczących instytucji kapitału zakładowego w pełnym zakresie przewidzianym dyrektywą;
- 3) pełna transpozycja wszystkich rozwiązań przewidzianych dyrektywą może stać się jednym z kryteriów przy dokonywaniu przez przedsiębiorców wyboru prawa polskiego jako prawa właściwego dla tworzonych spółek akcyjnych. Pełna implementacja dyrektywy jest więc jednym z czynników zapobiegających rozwinięciu się zjawiska korzystania przez przedsiębiorców z obcych typów osób prawnych dla prowadzenia działalności gospodarczej w Polsce, a tym samym tendencji otwierających drogę do marginalizacji polskiego prawa spółek. Transpozycja dyrektywy może także przyczynić się

do wyboru prawa polskiego jako systemu właściwego dla spółki powstającej w wyniku połączenia transgranicznego, dokonywanego na zasadach przewidzianych dziesiątą dyrektywą w sprawie transgranicznego łączenia spółek, a także dla wyboru Polski jako miejsca siedziby statutowej spółki europejskiej;

- 4) Dyrektywa przewiduje umożliwienie wnoszenia aportów bez konieczności kontroli ich wyceny przez biegłych rewidentów, co:
 - a) upraszcza i przyspiesza procedurę wnoszenia wkładów niepieniężnych, a w konsekwencji tworzenia spółki akcyjnej lub podwyższania kapitału zakładowego spółki akcyjnej, i
 - b) zmniejsza koszty tworzenia spółek akcyjnych i podwyższania ich kapitału akcyjnego. Zmniejszenie kosztów ma znaczenie w skali micro dla konkretnej spółki, a w skali macro zmniejsza koszty transakcyjne funkcjonowania obrotu gospodarczego, co zazwyczaj powinno przełożyć się na wzrost inwestycji i zmniejszenie cen produktów i usług;
- 5) Dyrektywa zwiększa elastyczność w zakresie nabywania własnych akcji, co ułatwia:
 - a) likwidowanie bieżących nadwyżek pieniężnych spółek,
 - b) wdrażanie programów motywacyjnych dla osób kluczowych dla działalności spółek (tzw. opcje menedżerskie i pracownicze), które nabierają coraz większego znaczenia także w praktyce polskich spółek jako dodatkowy instrument wynagradzania i wiązania kluczowych menedżerów i pracowników ze spółką,
 - c) elastyczne i szybkie reagowanie na zmieniającą się sytuację na rynku kapitałowym wpływającą na cenę akcji spółek. W razie zaburzenia równowagi między popytem i podażą, spółki dzięki nabywaniu własnych akcji mogą przyczyniać się do stabilizacji kursu giełdowego akcji w okresie nierównowagi, zapobiegając lub ograniczając w ten sposób nieuzasadnione ekonomiczną sytuacją finansową spółki wahania kursów akcji o charakterze spekulacyjnym;

- 6) Dyrektywa zezwala na finansowanie przez spółkę emitowanych przez nią akcji, co zwiększa elastyczność w zakresie zmian w strukturze akcjonariuszy, uwzględniając powszechnie akceptowane transakcje typu LBO i MBO tzw. wykupy lewarowane i wykupy menedżerskie;
- 7) Dyrektywa przewiduje lepszy kompromis między interesem spółki w przeprowadzeniu obniżenia kapitału zakładowego a interesem wierzycieli w uzyskaniu zabezpieczenia. W świetle dyrektywy wierzyciele muszą bowiem wykazać zagrożenie dla swoich interesów oraz brak należytego zabezpieczenia.

We współczesnym europejskim prawie spółek zyskuje znaczenie model, który polega nie na odgórnej harmonizacji krajowych systemów prawa spółek przez organy Wspólnoty i w konsekwencji na wypracowaniu zbliżonych rozwiązań, lecz na współistnieniu systemów wykazujących odrębności i na zapewnieniu przedsiębiorcom prawa wyboru między tym systemami. Taki stan powinien przyczynić się do promowania wysokich standardów prawnych i w dłuższej perspektywie może stymulować harmonizację „oddolną”. Zamiast silnego akcentowania problematyki ochrony wspólników i wierzycieli spółek, prawo spółek ma być postrzegane przede wszystkim jako instrument ułatwiający prowadzenie działalności gospodarczej i zwiększający jej efektywność. Dlatego podstawowymi celami prawa europejskiego staje się wspieranie mobilności spółek, tworzenie regulacji zwiększających zakres swobody przedsiębiorców oraz realizowanie punktowych projektów, przybierających postać inicjatyw harmonizacyjnych bądź tylko zaleceń czy modelowych rozwiązań w tych obszarach, w których regulacje europejskie są rzeczywiście potrzebne i mają realne szanse przyczynić się do podwyższenia standardów prawnych. Pewna konkurencja między systemami prawa spółek może pozytywnie wpłynąć na efektywność wspólnego rynku. Wszystkie te tendencje znajdują wyraz we wspomnianym Planie Działania Komisji Europejskiej, zaś dyrektywa jest ich odzwierciedleniem w obszarze problematyki kapitału zakładowego. Zabieg polegający na pełnej implementacji dyrektywy pozostaje więc w pełni zbieżny z nową filozofią europejskiego prawa spółek.

Wymaga podkreślenia, że podjęcie decyzji o transpozycji wszystkich rozwiązań proponowanych w dyrektywie nie przesądza kwestii ewentualnego odejścia w prawie polskim od instytucji kapitału zakładowego jako instrumentu ochrony wierzycieli. Co więcej, nawet ewentualne podjęcie przez Komisję Europejską decyzji o uchyleniu II dyrektywy nie będzie oznaczać narzucenia państwom członkowskim, w tym Polsce, obowiązku odstąpienia od instytucji kapitału zakładowego. Jak była bowiem mowa, celem drugiego etapu jest pozostawienie suwerennej decyzji państw członkowskich, czy ich wolą będzie utrzymanie w krajowym prawie spółek instytucji kapitału zakładowego, czy wybiorą alternatywny model ochrony wierzycieli, znany z rynku amerykańskiego. Innymi słowy, celem drugiego etapu nie jest nakładanie na państwa członkowskie żadnych obowiązków, ale wręcz przeciwnie – uwolnienie ich od obowiązku utrzymywania instytucji kapitału zakładowego wynikającego z obowiązującej i nowelizowanej obecnie II dyrektywy.

Podsumowując, transpozycja wszystkich przepisów dyrektywy ułatwi i przyspieszy dokonywanie czynności, których przedmiotem są stosunki kapitałowe w spółkach akcyjnych: wnoszenie wkładów niepieniężnych, nabywanie własnych akcji, finansowanie nabywania akcji, obniżanie kapitału zakładowego oraz umarzanie akcji. Zmniejszą się ponadto koszty prowadzenia działalności przez spółki, bez jednoczesnego uszczerbku dla sytuacji wierzycieli i akcjonariuszy. Pogląd o potrzebie pełnej implementacji dyrektywy 2006/68/WE nie jest równoznaczny z przesądzeniem kwestii celowości utrzymania w prawie polskim zasadniczych założeń instytucji kapitału zakładowego w dotychczasowym kształcie. Dyrektywa 2006/68/WE nie zrywa bowiem z obecnym modelem ochrony wierzycieli, ale łagodzi go w tych elementach, w których nie prowadzi to do zanegowania rozwiązań fundamentalnych. Transpozycja wszystkich postanowień dyrektywy jest także zgodna z deklarowanym celem polskiego ustawodawcy ułatwienia przedsiębiorcom prowadzenia działalności i obniżania kosztów transakcyjnych tej działalności. Dyrektywa 2006/68/WE stwarza szansę poprawy warunków funkcjonowania spółek akcyjnych, a tym samym pozwala uatrakcyjnić dokonywanie inwestycji w te spółki, co może mieć doniosłe znaczenie w związku z postępującą integracją wspólnego rynku. Integracja ta przejawia się w prawie wyboru systemu prawa właściwego dla

spółek, w dopuszczeniu transgranicznego łączenia spółek, a także w innych planowanych zmianach w europejskim prawie spółek, m.in. w XIV dyrektywie w sprawie przeniesienia siedziby spółki. Zmiany te stopniowo wymuszają pewne formy konkurowania między krajowymi systemami prawa spółek.

Zmieniane konstrukcje dotyczące instytucji kapitału zakładowego

Dyrektywa zezwala na liberalizację w krajowych porządkach prawnych państw członkowskich następujących konstrukcji dotyczących instytucji kapitału zakładowego:

- 1) badania niektórych wkładów niepieniężnych przez biegłego rewidenta;
- 2) zasad nabywania przez spółkę własnych akcji;
- 3) zakazu finansowania przez spółkę nabycia emitowanych przez nią akcji;
- 4) obniżenia kapitału zakładowego.

Zwolnienie z obowiązku badania niektórych wkładów niepieniężnych przez biegłego rewidenta

A. Omówienie zmian w dyrektywie

1. Artykuł 1 pkt 2, 3 i 8 dyrektywy 2006/68/WE wprowadza do II dyrektywy nowe art. 10a i 10b oraz modyfikuje art. 11 i art. 27 II dyrektywy.
2. Państwa członkowskie mogą wprowadzić zwolnienie z obowiązku sporządzania sprawozdania przez biegłego rewidenta w tych przypadkach wnoszenia wkładów niepieniężnych, gdy istnieje wyraźny punkt odniesienia dla ustalenia ich wartości. W takich przypadkach istnieje bowiem niewielkie ryzyko przeszacowania wartości wkładu ze szkodą dla pozostałych akcjonariuszy i wierzycieli.
3. W związku z tym, zwolnienie z obowiązku badania przez biegłego rewidenta obejmuje wkład w postaci zbywalnych papierów wartościowych będących przedmiotem obrotu na rynku regulowanym (art. 10a ust. 1 II dyrektywy), ponieważ punktem odniesienia dla ich wyceny jest cena rynkowa (np. cena giełdowa) ustalana i publicznie ogłaszana zgodnie z zasadami obowiązującymi na rynku regulowanym (np. na rynku giełdowym).

4. W przypadku innych wkładów niepieniężnych niż zbywalne papiery wartościowe, zamiast dokonywania odrębnej wyceny przez biegłego rewidenta, ustawodawca europejski dopuszcza ustalenie wartości wkładu niepieniężnego na podstawie uprzednio przeprowadzonej wyceny przez biegłego rewidenta, jeżeli wycena taka miała miejsce zgodnie z przyjętymi standardami i zasadami wyceny obowiązującymi dla aktywów danego rodzaju w państwie członkowskim oraz jest wystarczająco aktualna (została dokonana na dzień przypadający nie wcześniej niż 6 miesięcy przed datą faktycznego wniesienia wkładu). Zwolnienie z obowiązku wyceny jest dopuszczalne także w przypadku, gdy wartość wnoszonego wkładu niepieniężnego wynika ze sprawozdania finansowego za ostatni rok obrotowy, o ile zostało ono należycie zbadane przez biegłego rewidenta, w sposób odpowiadający obowiązującym w tym zakresie regulacjom prawa europejskiego (art. 10a ust. 2 i 3 II dyrektywy).
5. Należy zauważyć, iż do tej pory zwolnienie z obowiązku badania wkładów niepieniężnych przez biegłego rewidenta mogło nastąpić wyłącznie przy zachowaniu bardzo rygorystycznych warunków przewidzianych w art. 10 ust. 4 II dyrektywy. Przepis ten wymaga między innymi, aby akcjonariusze wnoszący aporty dysponowali nienaruszalnymi rezerwami w kwocie równej wartości tych aportów i udzielili do tej wysokości gwarancji za długi spółki. Biorąc pod uwagę, że spełnienie przesłanek art. 10 ust. 4 II dyrektywy okazuje się w praktyce problematyczne, ustawodawca polski w obecnie obowiązującej regulacji kodeksu spółek handlowych odstąpił od implementowania tego przepisu.
6. Zwolnienie z obowiązku badania wkładów niepieniężnych, przewidziane w art. 10a II dyrektywy, nie następuje automatycznie, z mocy prawa. Konieczna jest indywidualna decyzja organu zarządzającego bądź administrującego w każdym przypadku wydania akcji w zamian za aporty. Organ ten jest odpowiedzialny za prawidłowość i adekwatność przyjętej wyceny. Jeżeli ze względu na szczególne okoliczności wartość wnoszonego składnika ulegnie istotnej zmianie (np. rynek papierów wartościowych utraci płynność), organ zarządzający (administrujący) powinien zidentyfikować zagrożenie takiego rodzaju i zarządzić przeprowadzenie wyceny na

zasadach ogólnych, przy udziale biegłego rewidenta. Organ zarządzający (administrujący) ponosi zatem odpowiedzialność za należyte funkcjonowanie zliberalizowanych zasad wnoszenia wkładów niepieniężnych. Stanowi to realizację postulatu ochrony wierzycieli i akcjonariuszy przy jednoczesnej liberalizacji wymogów dotyczących wyceny wkładów niepieniężnych przez biegłego rewidenta.

7. Druga dyrektywa przewiduje dwojakiego rodzaju instrumenty ochronne, zapobiegające nadużyciom w związku z odstępniem od badania wkładów niepieniężnych. Po pierwsze, akcjonariusze mniejszościowi, reprezentujący co najmniej 5% kapitału zakładowego, powinni dysponować prawem żądania przeprowadzenia wyceny przez biegłych (art. 10a ust. 2 akapit 3 II dyrektywy). Warto zauważyć, iż wspomniane uprawnienie mniejszości nie dotyczy sytuacji, gdy wnoszone są zbywalne papiery wartościowe. Po drugie, odstępniem od wyceny wiąże się ze znaczącym rozszerzeniem obowiązków informacyjnych, dotyczących przedmiotów i wartości zadeklarowanych wkładów niepieniężnych (art. 10b ust. 1 i 2 II dyrektywy). Jawność ma zwiększyć szansę prawidłowego pokrycia kapitału wkładami niepieniężnymi.
8. Analogiczne zasady, jak przy wnoszeniu wkładów niepieniężnych przy tworzeniu spółki akcyjnej, mają zastosowanie do wnoszenia wkładów niepieniężnych na pokrycie podwyższenia kapitału zakładowego. Konsekwencją tego jest zmiana art. 27 ust. 2 akapit 2 II dyrektywy. Odsyła on obecnie do stosowania art. 10a i 10b II dyrektywy.
9. Zmianą objęto także mechanizm kontroli nabycia przez spółkę znacznego mienia od założycieli (art. 11 ust. 1 akapit 1 II dyrektywy). Mechanizm ten wykazuje punkty styeczne z wnoszeniem wkładów niepieniężnych. Ustawodawca europejski dąży do zapobieżenia próbom obejścia przepisów o wkładach niepieniężnych i dlatego poddaje transakcje między spółką a założycielami szczególnym rygorom. Znaczne mienie, nabywane przez spółkę od założycieli, jest badane na podobnych zasadach, co wkłady niepieniężne. Skoro jednak nie wszystkie wkłady niepieniężne mają obecnie podlegać kontroli biegłych, to samo dotyczy kontroli znacznego mienia.

B. Zmiany w k.s.h.: art. 312, art. 312¹, art. 394 § 3, art. 431 § 7, art. 447¹, art. 449 § 3 i art. 536 § 3

1. Nowy art. 312¹ § 1-4 k.s.h. implementuje art. 10a II dyrektywy, natomiast art. 312¹ § 5 k.s.h. – art. 10b II dyrektywy.

Odstąpienie od badania wkładów niepieniężnych zgodnie z art. 312¹ k.s.h. wymaga podjęcia przez zarząd uchwały. Jest to bowiem ważna decyzja wpływająca na stosunki kapitałowe w spółce, z definicji nie należąca do sfery prowadzenia spraw spółki, a zatem nie podlegająca zasadom podziału kompetencji, przyjętym między członkami zarządu (por. art. 371 k.s.h.). Obowiązek podjęcia uchwały nie wymaga wyraźnego wskazania w treści art. 312¹ k.s.h. także dlatego, że w każdym przypadku, w którym przepis wiąże podjęcie decyzji w oznaczonej sprawie przez zarząd, rozumie się przez to działanie zarządu jako organu kolegialnego osoby prawnej, uzewnętrzniającego swoją wolę w formie uchwał. Nie wydaje się konieczne zastrzeżenie kwalifikowanej formy dla uchwały zarządu, jak jest to m.in. w przypadku kapitału docelowego (art. 446 § 3 k.s.h.), ponieważ nie jest to uchwała w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego i związanej z tym zmiany statutu. Uchwała zarządu w sprawie odstąpienia od obowiązku badania wkładów niepieniężnych nie stanowi, tak jak uchwała w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego w granicach kapitału docelowego, funkcjonalnego odpowiednika uchwały walnego zgromadzenia i nie jest podstawą dokonania wpisu do rejestru. Podstawą podjęcia takiej uchwały nie jest także upoważnienie walnego zgromadzenia wynikające ze statutu spółki.

Wprowadzenie do art. 312¹, zgodnie z art. 10a II dyrektywy, pojęcia wartości godziwej wkładów niepieniężnych uzasadnia odwołanie się do wartości godziwej także w art. 312 k.s.h. Zasada badania wartości wkładów niepieniężnych przez biegłego rewidenta, wyrażona w art. 312 k.s.h., stanowi bowiem punkt odniesienia dla wyjątków określonych w proponowanym art. 312¹. Wprowadzenie pojęcia wartości godziwej do art. 312 k.s.h. jest zatem niezbędne dla zapewnienia spójności między obowiązkiem badania wkładów niepieniężnych przez biegłego rewidenta

a wyjątkami od tego obowiązku. Wyjątki obejmują przypadki, w których badanie takie nie jest niezbędne ze względu na charakter wkładów, pozwalający na łatwe, obiektywne i bezsporne ustalenie ich wartości.

Odwołanie się do pojęcia wartości godziwej wydaje się zabiegiem koniecznym także niezależnie od treści proponowanego art. 312¹. Pojęcie to pozwala bowiem zrealizować podstawowe założenie ustawodawcy o potrzebie realnego pokrycia kapitału zakładowego. Wartość godziwa powinna być rozumiana jako wartość zapewniająca pokrycie kapitału zakładowego, która uwzględnia przypisywaną instytucji kapitału zakładowego funkcję ochronną realizowaną na rzecz wierzycieli. Przy ustalaniu wartości godziwej należy również uwzględnić zasadę jednakowego traktowania akcjonariuszy (art. 20 k.s.h.). Wartość godziwa jest więc miernikiem istotnym z punktu widzenia urzeczywistnienia także tej ostatniej zasady.

2. W art. 394 § 3 k.s.h. dodano zdanie 3. Nakaz odpowiedniego stosowania art. 312¹ k.s.h. oznacza, że zarząd może zadecydować o odstąpieniu od badania przez biegłego rewidenta składników majątkowych wskazanych w tym przepisie, nabywanych przez spółkę od akcjonariusza. Powstają natomiast obowiązki informacyjne, wynikające z art. 312¹ § 4 k.s.h. Warto zauważyć, że przepisów art. 394 § 1-3 k.s.h. nie stosuje się do nabycia papierów wartościowych na rynku regulowanym (art. 394 § 4 k.s.h.). Zwolnienie to nakłada się częściowo na zwolnienie wynikające ze stosowanego odpowiednio art. 312¹ § 1 pkt 1 k.s.h. Taki stan jest jednak zamierzony przez ustawodawcę europejskiego (por. art. 11 ust. 2 II dyrektywy).
3. Zmiana art. 431 § 7 k.s.h. polega na dodaniu odesłania do art. 312¹ k.s.h. Zmiana ta znajduje odzwierciedlenie w art. 27 ust. 2 akapit 2 II dyrektywy.
4. Artykuł 447¹ k.s.h. implementuje art. 10b ust. 2 II dyrektywy. II dyrektywa nakazuje wcześniejszą realizację obowiązków informacyjnych, jeszcze przed wniesieniem wkładów, jeżeli odstąpienie od wyceny aportu następuje w ramach kapitału docelowego.

5. Zmiana art. 449 § 3 i art. 536 § 3 k.s.h. polega na dodaniu odesłania do art. 312¹ k.s.h.

C. Spełnienie wymogu art. 10b ust. 3 II dyrektywy

Artykuł 10b ust. 3 II dyrektywy wymaga, by każde państwo członkowskie wprowadziło stosowne środki zapewniające przestrzeganie przepisów przewidujących wnoszenie wkładów niepieniężnych bez przeprowadzania badania przez biegłego rewidenta. Prawo polskie przewiduje m.in. solidarną odpowiedzialność członków zarządu wraz ze spółką wobec jej wierzycieli za podanie fałszywych danych o wkładach niepieniężnych (art. 479 k.s.h.) oraz odpowiedzialność osób biorących udział w tworzeniu spółki za zamieszczenie fałszywych informacji o tych wkładach (art. 480 k.s.h.). Zaniechanie przez członka zarządu przedstawienia sądowi wniosku o wyznaczenie biegłego rewidenta podlega grzywnie do 20 tys. zł (art. 594 k.s.h.). Przepisy te znajdują zastosowanie do przypadków naruszenia art. 312¹ k.s.h. Wprowadzenie nowych instrumentów gwarantujących przestrzeganie przepisów o wkładach niepieniężnych jest zatem zbędne.

Liberalizacja zasad nabywania przez spółkę własnych akcji

A. Omówienie zmian w dyrektywie

1. Artykuł 1 pkt 4 i 5 dyrektywy 2006/68/WE zmienia art. 19 ust. 1 oraz art. 20 ust. 3 II dyrektywy. Konsekwencją zmiany art. 19 ust. 1 jest ponadto modyfikacja art. 41 ust. 1 II dyrektywy przez skreślenie odwołania do art. 19 ust. 1 lit. b II dyrektywy (art. 1 pkt 10 dyrektywy 2006/68/WE).
2. Celem zmiany jest rozszerzenie wyjątku od zakazu nabywania przez spółkę własnych akcji. Przed zmianą art. 19 ust. 1 II dyrektywy zezwalał na nabywanie przez spółkę własnych akcji na podstawie upoważnienia walnego zgromadzenia udzielanego na okres nie dłuższy niż 18 miesięcy. Ponadto wartość nominalna nabywanych akcji własnych (włączając w to uprzednio nabyte akcje własne oraz akcje spółki nabyte przez osoby trzecie, działające we własnym imieniu, ale na rachunek spółki) nie mogła przekraczać 10% kwoty kapitału zakładowego.

Ograniczenia te postrzega się obecnie jako nieelastyczne, a w szczególności jako utrudniające likwidowanie bieżących nadwyżek pieniężnych spółek. Nabywanie własnych akcji jest jednym ze sposobów likwidowania nadwyżek finansowych przez spółkę.

Ponadto, podnosi się, że ograniczenia w zakresie nabywania własnych akcji utrudniają wdrażanie programów motywacyjnych dla osób kluczowych dla działalności spółek (tzw. opcje menedżerskie i pracownicze). Wymaga podkreślenia, że programy opcyjne nabierają coraz większego znaczenia także w praktyce polskich spółek jako dodatkowy instrument wynagradzania i wiązania kluczowych menedżerów i pracowników ze spółką.

Nabywanie własnych akcji pozwala także spółkom szybko reagować na zmieniającą się sytuację na rynku kapitałowym wpływającą na cenę ich akcji.

W razie zaburzenia równowagi między popytem i podażą, spółki dzięki nabywaniu własnych akcji mogą przyczynić się do stabilizacji kursu giełdowego akcji w okresie nierównowagi, zapobiegając lub ograniczając w ten sposób nieuzasadnione ekonomiczną sytuacją finansową spółki wahania kursów akcji o charakterze spekulacyjnym.

3. Spółki powinny dysponować prawem nabywania własnych akcji do wysokości nadwyżki bilansowej, która może zostać przeznaczona na wypłaty na rzecz akcjonariuszy. Dyrektywa stanowi, że maksymalny okres upoważnienia ze strony walnego zgromadzenia powinien zostać wydłużony (pkt 4 Motywów dyrektywy 2006/68/WE). W związku z tym artykuł 19 ust. 1 II dyrektywy znosi próg 10% kwoty kapitału zakładowego jako maksymalnej granicy, do wysokości której spółki mogą nabywać własne akcje oraz przedłużyć dopuszczalny okres upoważnienia do 5 lat. Nabycie akcji własnych nie może jednak doprowadzić do uszczuplenia aktywów netto poniżej kwoty kapitału zakładowego i innych funduszy, które nie mogą zostać wypłacone akcjonariuszom, a zatem może nastąpić wyłącznie w granicach nadwyżki bilansowej. Przedmiotem nabycia mogą być wyłącznie akcje w pełni pokryte. Nabycie nie może ponadto naruszać zasady jednakowego traktowania akcjonariuszy oraz przepisów dyrektywy

2003/6/WE dotyczącej wykorzystywania informacji poufnych i manipulacji na rynku.

4. Liberalizując zasady dotyczące nabywania własnych akcji, dyrektywa kapitałowa po nowelizacji (art. 19 ust. 1) stanowi, że państwa członkowskie mogą, ale nie muszą, poddać nabycie akcji własnych któremukolwiek z następujących warunków:
 - 1) wartość nominalna lub, w przypadku jej braku, wartość księgowa nabytych akcji, w tym akcji nabytych uprzednio przez spółkę i będących w jej posiadaniu oraz akcji nabytych przez osobę działającą we własnym imieniu, ale na rachunek spółki, nie może przekroczyć wysokości, która zostanie określona przez państwa członkowskie. Wysokość ta nie może być niższa niż 10% subskrybowanego kapitału;
 - 2) uprawnienie spółki do nabycia własnych akcji, maksymalna liczba akcji do nabycia, okres obowiązywania uprawnienia oraz maksymalna lub minimalna wysokość zapłaty są określone w statucie lub akcie założycielskim spółki;
 - 3) spółka wypełnia określone obowiązki sprawozdawcze i informacyjne;
 - 4) od niektórych spółek, określonych przez państwa członkowskie, można żądać umorzenia nabytych akcji, pod warunkiem że kwota równa wartości nominalnej umorzonych akcji zostanie włączona do rezerwy, która nie może być przeznaczona do podziału między akcjonariuszy, z wyjątkiem obniżenia kapitału subskrybowanego. Rezerwa ta może być wykorzystana wyłącznie w celu podwyższenia kapitału subskrybowanego w drodze kapitalizacji rezerw;
 - 5) nabycie akcji pozostaje bez uszczerbku dla zaspokojenia roszczeń wierzycieli.
5. Wymaga podkreślenia, że kodeks spółek handlowych obecnie nie zezwala w ogóle na nabywanie akcji własnych w dowolnym celu, na podstawie upoważnienia walnego zgromadzenia. Jedynie instytucje finansowe mogą nabywać akcje na własny rachunek w granicach upoważnienia udzielonego przez walne zgromadzenie na okres nie dłuższy niż rok, jednak tylko w celu

ich dalszej odprzedaży. Łączna wartość nominalna akcji nabytych na tej podstawie nie może przekraczać 5% kapitału zakładowego (art. 362 § 1 pkt 8 k.s.h.). Przepis ten wprowadzono w nowelizacji kodeksu spółek handlowych, dokonanej w 2003 r.⁵⁾. Zmiana była podyktowana koniecznością pełnego dostosowania pierwotnej regulacji art. 362 k.s.h. do wymagań II dyrektywy. II dyrektywa zezwala bowiem instytucjom finansowym na nabywanie akcji bez upoważnienia walnego zgromadzenia tylko na cudzy rachunek, w celu wykonania zlecenia komisowego zakupu, nie zaś na własny rachunek (art. 20 ust. 1 lit. c II dyrektywy). Dlatego zdecydowano się skorzystać z ogólnego przepisu art. 19 ust. 1 II dyrektywy, jednak transponując go do prawa polskiego w sposób wybitnie selektywny, tj. wyłącznie w odniesieniu do przypadku nabycia własnych akcji przez instytucje finansowe i w dodatku tylko w celu dalszej odprzedaży (por. uzasadnienie projektu ustawy o zmianie ustawy – Kodeks spółek handlowych oraz innych ustaw, s. 30). W istocie nie chodziło więc o implementację art. 19 ust. 1 II dyrektywy, ale o wykorzystanie możliwości, jaką otwiera ten przepis dla uzyskania zgodności dotychczasowej regulacji kodeksu spółek handlowych z prawem europejskim.

Należy także zwrócić uwagę, że uchwała walnego zgromadzenia jest ponadto potrzebna dla nabycia akcji, które mają być zaoferowane pracownikom (art. 393 pkt 6 k.s.h.). W pozostałym zakresie akcje własne mogą być nabywane jedynie w ściśle określonych przypadkach, w których upoważnienie ze strony walnego zgromadzenia nie jest potrzebne (art. 362 § 1 pkt 1-7, art. 515 § 2 k.s.h.). Przypadki te znajdują odzwierciedlenie w art. 19 ust. 2-3 oraz art. 20-22 II dyrektywy (np. nabycie w celu zapobieżenia poważnej szkodzie spółki, w celu umorzenia, w związku z prowadzeniem egzekucji przeciwko akcjonariuszowi). Dyrektywa 2006/68/WE nie zmienia tych przepisów.

6. Wobec zarysowanej ewolucji przepisów o nabywaniu przez spółkę własnych akcji w prawie polskim, najbardziej wskazanym zabiegiem wydaje się zmiana treści art. 362 § 1 pkt 8 k.s.h. w kierunku uczynienia tego przepisu uniwersalną podstawą nabywania przez ogół spółek własnych akcji. Pozwoli to w pełni wykorzystać upoważnienie wynikające ze zliberalizowanego

art. 19 ust. 1 II dyrektywy i nie ograniczy jednocześnie swobody działania instytucji finansowych. Będą one mogły nadal korzystać z tego przepisu. Trzeba zaznaczyć, że wymaganie, aby łączna wartość nominalna akcji nabytych na podstawie art. 362 § 1 pkt 8 k.s.h. nie przekraczała 5% kapitału zakładowego, jest obecnie sprzeczne ze znowelizowanym art. 19 ust. 1 akapit 2 lit. i II dyrektywy. Przepis ten nakazuje, by wspomniany limit był nie niższy niż 10% kapitału zakładowego, nie ustanawiając jednocześnie górnego limitu. Liberalizacja jest zatem podwójna. Po pierwsze, ustawodawca europejski zniósł maksymalny limit, do wysokości którego państwa członkowskie mogą zezwalać spółkom na nabywanie własnych akcji, a po drugie ustanowił minimalny limit, do wysokości którego państwa członkowie powinny zezwalać w krajowych prawach spółek na nabywanie akcji własnych.

B. Zmiany w k.s.h.: art. 362 § 1 pkt 8, art. 362 § 2 pkt 2, art. 363 § 1, § 4 i § 6

1. Zaproponowane zmiany, zgodnie z przyjętym założeniem wyjściowym, w maksymalny sposób wykorzystują liberalizację reżimu nabywania przez spółkę własnych akcji, zaproponowaną przez ustawodawcę europejskiego, nie naruszając jednocześnie interesów wierzycieli ani akcjonariuszy⁶. Zdecydowano się jedynie wprowadzić maksymalny pułap 20% akcji, które spółka może nabyć na podstawie upoważnienia walnego zgromadzenia (art. 362 § 2 pkt 2 k.s.h.). Rozwiązanie to znajduje umocowanie w art. 19 ust. 1 akapit 2 lit. i II dyrektywy, zgodnie z którym państwa członkowskie mogą określić, że wartość nominalna nabytych akcji nie powinna przekroczyć pewnej wysokości, jednak nie niższej niż 10% kapitału zakładowego. Wydaje się, że nieograniczone procentowo upoważnienie mogłoby przede wszystkim wpływać niekorzystnie na stosunki korporacyjne w spółkach. Nie chodzi tu o wykonywanie przez spółkę (*de facto* przez zarząd) prawa głosu z własnych akcji (przed takim ryzykiem chroni zakaz wykonywania m. in. prawa głosu z własnych akcji, przewidziany w art. 364 § 2 k.s.h.), ale o naruszenie natury spółki (w tym natury spółki akcyjnej) jako podmiotu odrębnego od jej udziałowców. Za sprzeczne z naturą spółki należy bowiem uznać, jeżeli jej głównym udziałowcem staje się sama spółka

lub jej spółka zależna, względnie osoba działająca przy nabywaniu akcji spółki na jej rachunek, a do tego rodzaju zagrożeń prowadziłyby nadmierna, Nielimitowana ilościowo swoboda nabywania własnych akcji przez spółkę. Spółka ztraca w takich sytuacjach cechy zrzeszenia (korporacji) i ewoluuje w kierunku osoby prawnej typu fundacyjnego.

Ponadto wprowadzenie górnego limitu uzasadnia wprowadzenie pełnej swobody co do celu nabycia własnych akcji. Proponowane rozwiązanie nie zakłada tu bowiem żadnych ograniczeń. W świetle art. 19 ust. 1 II dyrektywy

i implementującego go art. 362 § 1 pkt 8 k.s.h., walne zgromadzenie może bardzo szeroko upoważnić zarząd, determinując tylko ogólnie warunki nabycia. Zaproponowany próg maksymalny nabycia akcji własnych ma oczywiście charakter uznaniowy, ale w porównaniu do dotychczasowego stanu prawnego, przewidzianego w art. 362 § 1 pkt 8, liberalizacja jest znacząca. Przejawia się ona w:

- 1) zniesieniu ograniczenia podmiotowego – dotychczas przepis ten przewidywał nabywanie własnych akcji wyłącznie przez instytucje finansowe;
 - 2) wydłużeniu okresu upoważnienia udzielanego przez walne zgromadzenie z jednego roku do pięciu lat;
 - 3) zniesieniu celu nabycia – projektowana zmiana dopuszcza każdy cel określony przez walne zgromadzenie (walne zgromadzenie może przy tym nawet upoważnić zarząd do określania celu nabycia);
 - 4) podwyższeniu maksymalnego progu nabycia własnych akcji z 5% do 20% kapitału zakładowego spółki.
2. Wymaga także podkreślenia, że zaproponowanie progu 20% kapitału zakładowego jako limitu nabywania akcji własnych stanowi wyraz przekonania, że do tego progu nie występuje lub jest ograniczone do minimum ryzyko naruszenia natury spółki akcyjnej jako podmiotu odrębnego od jej akcjonariuszy. W przypadku spółek o dużym rozproszeniu akcjonariatu przyjmuje się, że posiadanie pakietów akcji w liczbie

przekraczającej 20% ogółu głosów na walnym zgromadzeniu (przy braku uprzywilejowania co do głosu odpowiada to 20% kapitału zakładowego) prowadzi do przejęcia faktycznej kontroli nad spółką. Ustawodawca przyjmuje próg 20% głosów jako podstawę dla ustalenia stosunku powiązania (art. 4 § 1 pkt 5 k.s.h.).

3. Podobnie jak miało to miejsce dotychczas, także w świetle nowego brzmienia art. 362 § 2 pkt 2 k.s.h. nabycie akcji pod jednym tytułem wpływa na zdolność nabycia pod innym tytułem. Na przykład, jeżeli spółka nabyła 6% akcji w celu zaoferowania ich pracownikom, ma prawo nabyć dalsze 2% w celu zapobieżenia zagrażającej jej szkodzi i 12%, działając na podstawie upoważnienia walnego zgromadzenia (zakładając, że upoważnienie walnego zgromadzenia wykorzystuje maksymalny limit 20%). Proponuje się przy tym ustanowienie jednego progu maksymalnego w wysokości 20% i odejście od dotychczasowego progu 10%. Z punktu widzenia progu maksymalnego nie jest bowiem istotny tytuł nabycia akcji własnych wskazany w komentowanym przepisie, ale łączny stan posiadania akcji własnych przez spółkę.
4. Wskazane jest również (nieznaczące) rozszerzenie obowiązków informacyjnych w związku z nabyciem przez spółkę własnych akcji na podstawie upoważnienia walnego zgromadzenia (zmieniony art. 363 § 1 k.s.h.). Zarząd powinien informować o nabyciu najbliższe walne zgromadzenie, podobnie jak ma to miejsce w przypadku nabycia w celu zapobieżenia bezpośrednio zagrażającej spółce szkodzi. W ten sposób zarząd składałby akcjonariuszom bieżące raporty ze sposobu korzystania z udzielonego upoważnienia, niezależnie od rocznego sprawozdania, które przewiduje art. 363 § 2 k.s.h. Możliwość wprowadzenia dodatkowych obowiązków informacyjnych w przypadku nabycia własnych akcji na podstawie ogólnego upoważnienia walnego zgromadzenia przewiduje art. 19 ust. 1 akapit 2 lit. iii II dyrektywy. Rozszerzenie obowiązków sprawozdawczych, zaproponowane w art. 363 § 1 k.s.h., ma znaczenie przede wszystkim w spółkach niepublicznych. Spółki publiczne są bowiem zobowiązane ujawniać informacje o nabyciu własnych akcji w raportach bieżących (por. § 5 ust. 1 pkt 6 i § 12 rozporządzenia Ministra Finansów

z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych, Dz. U. Nr 209, poz. 1744). Nie ma jednak uzasadnienia, aby w tym przypadku różnicować standardy informacyjne związane z nabywaniem własnych akcji w zależności od tego, czy spółka jest spółką niepubliczną czy publiczną.

5. Artykuł 19 ust. 1 II dyrektywy zezwala państwom członkowskim na poddanie nabycia własnych akcji na podstawie upoważnienia walnego zgromadzenia innym dodatkowym warunkom (akapit 2 lit. i-v). Skorzystanie z tych przepisów – poza wprowadzeniem procentowego limitu i rozszerzeniem obowiązków informacyjnych – nie wydaje się wskazane. Nie należy w szczególności wymagać, by upoważnienie do nabycia akcji wynikało ze statutu spółki, ponieważ uczyniłoby to omawianą konstrukcję mało elastyczną. Kodeks spółek handlowych w dostateczny sposób chroni także interes wierzycieli spółki.
6. Wymaganie art. 19 ust. 1 lit. b i c II dyrektywy spełnia art. 362 § 2 pkt 1 i 3 k.s.h. Nabycie może dotyczyć tylko akcji w pełni pokrytych i może zostać sfinansowane wyłącznie kosztem nadwyżki bilansowej, którą spółka może przeznaczyć na wypłatę dywidendy. Brak nadwyżki wyklucza nabycie własnych akcji, ponieważ spółka nie jest w stanie utworzyć wymaganego kapitału rezerwowego. Z kolei kwota kapitału rezerwowego nie podlega uwzględnieniu przy obliczaniu dywidendy (art. 348 § 1 k.s.h.) i innych wypłat (art. 349 § 2 i art. 360 § 2 pkt 2 k.s.h.).
7. Z art. 362 § 2 pkt 3 k.s.h. ściśle wiąże się art. 363 § 6 k.s.h. Zgodnie ze zdaniem drugim tego ostatniego przepisu, jeżeli spółka nabyła własne akcje na podstawie art. 362 § 1 pkt 1, 2, 8 k.s.h., powinna zmniejszyć utworzony na ten cel kapitał rezerwowo i odpowiednio zwiększyć kapitał zapasowy. Utrzymywanie kapitału rezerwowego w pierwotnej wysokości nie jest już potrzebne, ponieważ akcje własne, ujawniane w pasywach bilansu w wartości ujemnej, zmniejszają dopuszczalną kwotę dywidendy i zaliczki na jej poczet oraz spłaty umorzeniowej, którą może wypłacić spółka (art. 348 § 1, art. 349 § 2 i art. 360 § 2 pkt 2 k.s.h.). Natomiast kwota pozostała po zmniejszeniu kapitału rezerwowego może służyć dalszemu nabywaniu

własnych akcji, o ile nie doprowadzi to do naruszenia innych kodeksowych ograniczeń. Nie jest jednak jasne, dlaczego środki uwolnione z kapitału rezerwowego w następstwie nabycia własnych akcji zasilają kapitał zapasowy, zamiast powrócić do funduszy, które pierwotnie tworzyły (np. zysk za ostatni rok obrotowy, kapitał rezerwowo czy niepodzielony zysk z lat ubiegłych). Rozwiązanie to jest zbyt restrykcyjne i nie znajduje jakiegokolwiek uzasadnienia w zasadach ogólnych dysponowania kapitałami własnymi spółki akcyjnej. Oznacza bowiem całkowite wyłączenie wspomnianych środków od przeznaczenia na rzecz akcjonariuszy, jeżeli po zasileniu kapitał zapasowy okaże się niższy od 1/3 kwoty kapitału zakładowego (art. 396 k.s.h.). Nabycie własnych akcji prowadzi w takim przypadku do podwójnego ograniczenia wypłat na rzecz akcjonariuszy – nie tylko w następstwie uwzględniania własnych akcji dla potrzeb obliczania dopuszczalnej kwoty dywidendy (i innych wypłat), ale także wskutek związania środków z kapitału rezerwowego, które trafiły na kapitał zapasowy. Zaproponowana zmiana art. 363 § 6 k.s.h. likwiduje tę niespójność i jest zgodna z założeniami art. 19 ust. 1 lit. b II dyrektywy. W konsekwencji spółki zyskają możliwość wypłaty wyższych kwot dywidendy, jeżeli równocześnie nabywają własne akcje, co nie doprowadzi jednocześnie do uszczuplenia kapitału zakładowego ani innych funduszy chronionych przed podziałem na rzecz akcjonariuszy.

8. Zmiana art. 363 § 4 k.s.h. jest podyktowana potrzebą ściślejszego dostosowania przepisów kodeksu spółek handlowych do rozwiązań II dyrektywy. Zmiana pozwoli zwolnić spółkę z obowiązku zbycia części akcji własnych, przekraczającej 10% kapitału zakładowego, nabytych na podstawie upoważnienia walnego zgromadzenia, zgodnie ze znowelizowanym art. 362 § 1 pkt 8 k.s.h. Należy zauważyć, że II dyrektywa nie wymaga bezwarunkowego zbycia przez spółkę części akcji własnych, przekraczającej 10% kapitału zakładowego, jak czyni to art. 363 § 4 k.s.h. w obecnym brzmieniu. Zbyte powinny zostać tylko akcje nabyte pod tytułami wskazanymi w art. 20 ust. 1 lit. b-g II dyrektywy (art. 20 ust. 2 II dyrektywy). W prawie polskim chodzi o tytuły wymienione w art. 362 § 1 pkt 3, 4 i 6 k.s.h., a zatem o nabycie:

- 1) w drodze sukcesji uniwersalnej;
 - 2) przez instytucję finansową, działającą na cudzy rachunek oraz
 - 3) w drodze egzekucji, w celu zaspokojenia roszczeń wobec akcjonariusza.
9. Niejasny w prawie polskim jest natomiast status akcji wykupywanych od akcjonariuszy mniejszościowych, nie zgadzających się na zmianę przedmiotu działalności spółki (art. 417 k.s.h). Przepis ten stosuje się do przymusowego odkupu akcji (art. 418¹ § 6 zdanie 3 k.s.h) oraz do przymusowego odkupu związanego z podziałem spółki (art. 541 § 5 k.s.h). W doktrynie pozostaje sporne, czy akcje są wykupywane przez spółkę, działającą na rachunek akcjonariuszy, czy też stroną transakcji są wyłącznie akcjonariusze, a spółka pełni tylko rolę pośrednika, gromadzącego dokumenty akcji oraz środki od zainteresowanych wykupem⁷). Kwestii tej nie rozstrzyga ustawodawca, który stwierdza jedynie, że spółka działa na rachunek akcjonariuszy w niej pozostających (art. 417 § 3 k.s.h). Za uznaniem dopuszczalności nabycia przez spółkę własnych akcji na podstawie art. 417 k.s.h przemawia treść art. 541 § 5 k.s.h Przepis ten stwierdza bowiem wprost, że spółka może nabyć własne udziały lub akcje o łącznej wartości nieprzekraczającej 10% kapitału zakładowego na zasadach określonych w art. 417 k.s.h Na nabycie własnych akcji w innych przypadkach przewidzianych w ustawie zezwala art. 362 § 1 pkt 9 k.s.h Za prawem nabycia przez spółkę własnych akcji we wskazanych przypadkach przemawiała ponadto interpretacja uwzględniająca prawo wspólnotowe, nawiązująca do II dyrektywy. Przypadek takiego nabycia przewiduje bowiem art. 20 ust. 1 lit. d II dyrektywy. Niezależnie od przesądzenia sporu wokół charakteru czynności, o której mowa w art. 417 § 3 k.s.h, jest wskazane zrealizowanie dyspozycji art. 20 ust. 2 II dyrektywy. Przepis ten obliguje do zbycia nadwyżki ponad 10% akcji własnych, nabytych zgodnie z art. 20 ust. 1 lit. d II dyrektywy, a zatem w wykonaniu obowiązków ustawowych mających na celu ochronę akcjonariuszy mniejszościowych, w szczególności w przypadku łączenia się, zmiany przedmiotu działalności lub formy prawnej spółki, przeniesienia statutowej siedziby spółki za granicę lub wprowadzenia ograniczeń w przenoszeniu akcji. Ogólnie sformułowany

przepis, nakazujący zbycie własnych akcji nabytych w wykonaniu przepisów mających na celu ochronę akcjonariuszy mniejszościowych, jest neutralny z perspektywy art. 417 k.s.h i pozwala usunąć wątpliwości co do zgodności art. 363 § 4 k.s.h. w zaproponowanym brzmieniu z II dyrektywą. Przy jego wykładni należy odwoływać się do postanowień dyrektywy zgodnie z przyjmowaną w orzecznictwie Europejskiego Trybunału Sprawiedliwości zasadą prospółnotowej wykładni przepisów krajowych.

10. Wymaga także zwrócenia uwagi, że dyrektywa 2006/68/WE zmienia art. 20 ust. 3 II dyrektywy. Ingerencja ta ma jednak charakter wyłącznie porządkujący i wyjaśniający, a więc nie wymaga implementacji do prawa polskiego.

Liberalizacja zakazu finansowania przez spółkę nabycia emitowanych przez nią akcji

A. Omówienie zmian w dyrektywie

1. Artykuł 1 pkt 6 i 7 dyrektywy 2006/68/WE zmienia art. 23 ust. 1 II dyrektywy i dodaje nowy art. 23a.
2. Dotychczas prawo europejskie zabraniało spółce akcyjnej udzielania pożyczek, ustanawiania zabezpieczeń czy dokonywania zaliczkowych wypłat w celu umożliwienia osobom trzecim nabycia bądź objęcia wyemitowanych przez spółkę akcji. Zakaz pomocy finansowej (ang. *financial assistance*) nie obejmował wyłącznie banków i innych instytucji finansowych oraz czynności dokonywanych w celu nabycia akcji przez pracowników spółki bądź spółek powiązanych. W granicach wspomnianego wyjątku operacja mogła nastąpić wyłącznie kosztem nadwyżki bilansowej, a zatem nie powinna doprowadzić do uszczerplenia kapitału zakładowego ani innych funduszy chronionych przed podziałem na rzecz akcjonariuszy. Implementację powyższych zasad zawiera art. 345 k.s.h.
3. Dyrektywa 2006/68/WE odchodzi od sztywnego zakazu na rzecz sformułowania zaleceń natury merytorycznej, jakim powinno odpowiadać finansowanie, stworzenia odpowiedniej procedury podejmowania decyzji oraz określenia przesłanek odnoszących się do sytuacji majątkowej

spółki, w której może ona udzielić pomocy finansowej. Rozwiązania te mają chronić interes akcjonariuszy mniejszościowych i wierzycieli oraz zapobiegać przypadkom nadużyć. Szczególnie ostrożnie należy traktować przypadek, gdy beneficjentami finansowania są podmioty powiązane ze spółką finansującą – członkowie jej organów, członkowie organów jednostki wobec niej dominującej, sama jednostka dominująca względnie osoby działające na rachunek wymienionych osób. Utrzymano dotychczasowy wyjątek od zakazu finansowania, adresowany do banków i innych instytucji finansowych.

4. Szczegółowe zasady przedstawiają się w następujący sposób:

- 1) finansowanie nabycia własnych akcji powinno następować na warunkach rynkowych. Niezbędne jest zatem w szczególności przyznanie spółce stosownych odsetek od pożyczki oraz udzielenie koniecznych zabezpieczeń z tytułu pożyczki. Należy też dokładnie sprawdzić wypłacalność osoby trzeciej – beneficjenta czynności. Podkreśla się, że odpowiedzialność za transakcje finansowania spoczywa na organie zarządzającym bądź administrującym (art. 23 ust. 1 akapit 2 II dyrektywy po zmianie). Jeżeli przedmiotem finansowania jest nabycie akcji spółki należących do niej samej bądź objęcie akcji w ramach podwyższenia kapitału zakładowego, nabycie bądź objęcie powinno nastąpić za godziwą cenę (art. 23 ust. 1 akapit 5 II dyrektywy po zmianie);
- 2) finansowanie wymaga uprzedniej zgody walnego zgromadzenia. Uchwała powinna zapaść większością co najmniej 2/3 głosów bądź – alternatywnie – zwykłą większością, jeżeli na zgromadzeniu reprezentowana jest co najmniej połowa kapitału zakładowego. Podstawą podjęcia decyzji przez walne zgromadzenie jest pisemne sprawozdanie sporządzone przez organ zarządzający (administrujący). Powinno ono wskazywać przyczyny transakcji, interes spółki w dokonaniu transakcji, jej warunki, ryzyko w zakresie płynności i wypłacalności spółki związane z transakcją oraz cenę nabycia przez osobę trzecią akcji spółki. Sprawozdanie podlega

złożeniu do rejestru i ogłoszeniu na zasadach przewidzianych I dyrektywą o jawności danych o spółkach (art. 23 ust. 1 akapit 3 II dyrektywy po zmianie);

- 3) finansowanie nie może doprowadzić do uszczerplenia aktywów netto poniżej kwoty kapitału zakładowego i innych funduszy, które nie mogą zostać wypłacone akcjonariuszom (art. 15 ust. 1 lit. a i b II dyrektywy po zmianie). Finansowanie może zatem nastąpić wyłącznie w granicach nadwyżki bilansowej, która podlega podziałowi między akcjonariuszy. Jest więc traktowane podobnie, jak nabycie przez spółkę własnych akcji (art. 19 ust. 1 lit. b II dyrektywy po zmianie). Spółka powinna utworzyć nienaruszalny kapitał rezerwowy w kwocie równej skumulowanej wartości pomocy finansowej. Przy ustaleniu dopuszczalności czynności finansowania należy uwzględnić obniżenie aktywów netto spółki, spowodowane nabyciem akcji własnych na podstawie tytułów wymienionych w art. 19 II dyrektywy (art. 23 ust. 1 akapit 4 II dyrektywy po zmianie);
- 4) jeżeli beneficjentami finansowania są podmioty powiązane ze spółką, państwa członkowskie powinny zapewnić przy pomocy stosownych instrumentów, by transakcja nie była sprzeczna z interesem spółki. Ustawodawca europejski zwraca zatem szczególną uwagę na zapobieganie konfliktom interesów w związku z finansowaniem. Nie proponuje jednak konkretnych rozwiązań, a zatem państwa członkowskie dysponują swobodą wyboru środków dla realizacji wspomnianego celu (art. 23a II dyrektywy po zmianie).

B. Zmiany w k.s.h.: art. 15 § 2, art. 345, art. 415 § 1¹

1. Artykuł 23 ust. 1 akapit 3 II dyrektywy wymaga uprzedniej zgody walnego zgromadzenia na finansowanie. Wymaganie to zostało zrealizowane w art. 345 § 5 k.s.h.: wyłączono stosowanie art. 17 § 2 k.s.h., zezwalającego na następcze zatwierdzenie oświadczenia woli złożonego przez spółkę, w terminie dwóch miesięcy w celu podkreślenia, że zgoda walnego zgromadzenia powinna być wyrażona *ex ante*, a nie *ex post*.

2. Nie jest konieczne wprowadzenie do art. 345 § 4 k.s.h. zastrzeżenia zawartego w art. 23 ust. 1 akapit 4 II dyrektywy, zgodnie z którym przy ustaleniu dopuszczalności czynności finansowania należy uwzględnić obniżenie aktywów netto spółki, spowodowane nabyciem akcji własnych na podstawie tytułów wymienionych w art. 19 dyrektywy. Z zasad ogólnych dysponowania kapitałami własnymi spółki akcyjnej wynika bowiem, że każda operacja dotycząca nadwyżki bilansowej, pozostającej w dyspozycji spółki (m.in. wypłata dywidendy, umorzenie akcji, nabycie własnych akcji, pokrycie straty, podwyższenie kapitału zakładowego ze środków własnych spółki) wpływa na tę nadwyżkę, tj. prowadzi do jej zmniejszenia o zadysponowaną kwotę. Należy uwzględnić każdą dokonaną uprzednio czynność. Gdyby chcieć konsekwentnie zrealizować zastrzeżenie zawarte w art. 23 ust. 1 akapit 4 II dyrektywy, konieczne byłyby zmiany w licznych przepisach kodeksu spółek handlowych, regulujących zasady dysponowania kapitałami własnymi. Obecnie zastrzeżenie takie znajduje się wyłącznie w art. 359 § 2 *in fine* k.s.h., wprowadzonym nowelizacją dokonaną w 2003 r. (oraz w odpowiadającym mu art. 199 § 2 k.s.h., dotyczącym spółki z o.o.). Spłata umorzeniowa nie może być niższa od wartości przypadających na akcję aktywów netto, pomniejszonych o kwotę (dywidendy) przeznaczoną do podziału między akcjonariuszy. Przepis ten potwierdza jedynie regułę ogólną. Jest oczywiste, że akcjonariusze nie mogą otrzymać tej samej kwoty dwukrotnie – raz tytułem dywidendy, a następnie jako spłatę umorzeniową.
3. Kapitał rezerwowy utworzony na finansowanie nie może zostać przeznaczony na wypłaty na rzecz akcjonariuszy ani na inny cel. Wyraźne zastrzeżenie o nienaruszalnym charakterze tego kapitału nie jest jednak konieczne, ponieważ cecha ta wynika ze specjalnego celu, dla którego zostaje utworzony. Podobny status posiada kapitał rezerwowy na nabycie własnych akcji (art. 362 § 2 pkt 3 k.s.h.).
4. Na tle obecnego brzemienia art. 345 § 2 k.s.h. powstaje wątpliwość co do obowiązku utworzenia kapitału rezerwowego na finansowanie nabycia bądź objęcia akcji przez instytucje finansowe. Wykładnia językowa

przepisu nie daje w tym względzie jednoznacznej odpowiedzi. Proponowany art. 345 § 7 k.s.h. przesądza o obowiązku utworzenia takiego kapitału, ponieważ do instytucji finansowych stosuje się § 4 art. 345 k.s.h. Rozwiązanie to jest zgodne z art. 23 ust. 2 II dyrektywy.

5. Uchwała walnego zgromadzenia zezwalająca na finansowanie wymaga większości 2/3 głosów (art. 415 § 2a k.s.h.). Wydaje się jednocześnie wskazane skorzystanie z możliwości wprowadzenia wariantu alternatywnego, który przewiduje II dyrektywa (zwykła większość głosów oraz reprezentacja na zgromadzeniu co najmniej połowy kapitału zakładowego). Przemawia za tym postulat zwiększenia konkurencyjności polskiego prawa spółek.
6. Analizy wymaga potrzeba wprowadzenia do kodeksu spółek handlowych instrumentów zapewniających implementację art. 23a II dyrektywy. Trzeba zauważyć, że prawo polskie przewiduje pewne mechanizmy ochronne, obejmujące transakcje finansowania z udziałem podmiotów powiązanych ze spółką.

Po pierwsze, w umowach z członkami zarządu spółkę reprezentuje rada nadzorcza bądź pełnomocnik powołany uchwałą walnego zgromadzenia (art. 379 § 1 k.s.h.). Celem ustawodawcy jest zapewnienie bezstronnego podejmowania decyzji i reprezentowania spółki w sprawach dotyczących zarządców. W braku tego mechanizmu ochronnego zarządcy, w granicach ogólnej kompetencji do prowadzenia spraw spółki, mogliby decydować o własnych relacjach ze spółką i reprezentować spółkę wobec samych siebie.

Po drugie, zawarcie przez spółkę zależną umowy kredytu, pożyczki, poręczenia lub innej podobnej umowy z członkiem zarządu spółki dominującej wymaga zgody rady nadzorczej spółki zależnej. Jeżeli spółka zależna nie posiada rady, jest wymagana zgoda zgromadzenia wspólników albo walnego zgromadzenia spółki dominującej (art. 15 § 2 k.s.h.). Ustawodawca dąży zatem do zapobieżenia wykorzystywaniu stosunku zależności między spółkami dla czerpania bezpodstawnych korzyści przez funkcjonariuszy spółki dominującej. Na marginesie należy

zauważyć, że do analizowanego przypadku finansowania nie znajdzie zastosowania art. 15 § 1 k.s.h. Zaproponowana regulacja art. 345 k.s.h. stanowi bowiem *lex specialis* wobec art. 15 § 1 k.s.h. Art. 15 § 1 k.s.h. dotyczy wszelkich umów kredytu, pożyczki, poręczenia oraz innych podobnych umów z funkcjonariuszami spółki, podczas gdy art. 345 k.s.h. obejmuje wyłącznie czynności kredytowe służące nabyciu bądź objęciu akcji spółki. Artykuł 15 § 1 k.s.h. wymaga dla czynności kredytowych zgody walnego zgromadzenia, zaś art. 345 k.s.h. przewiduje zgodę kwalifikowaną, podjętą szczególną większością głosów, na podstawie obszernego sprawozdania zarządu, podlegającego złożeniu do rejestru i ogłoszeniu, a brak zgody nie może zostać konwalidowany na zasadach przewidzianych w art. 17 § 2 k.s.h.

Po trzecie, każdy akcjonariusz dysponuje prawem zaskarżenia uchwały walnego zgromadzenia, wyrażającej zgodę na czynność finansowania. Podstawą zaskarżenia może być zarówno naruszenie art. 345 k.s.h. (finansowanie ma miejsce na warunkach korzystniejszych od rynkowych; operacja jest ryzykowna dla spółki ze względu na znaczne niebezpieczeństwo utraty wypłacalności przez przyszłego dłużnika), jak i sprzeczność uchwały z dobrymi obyczajami bądź interesem spółki, względnie okoliczność, że uchwała zmierza do pokrzywdzenia niektórych akcjonariuszy.

7. Wskazana wydaje się zmiana art. 15 § 2 k.s.h., polegająca na skreśleniu wymagania uzyskania zgody rady nadzorczej spółki zależnej. Zgody powinno udzielać wyłącznie zgromadzenie wspólników (walne zgromadzenie) spółki dominującej. Obecne rozwiązanie nie zapewnia bezstronnego podejmowania decyzji w sprawach czynności kredytowych. Rada spółki zależnej pochodzi bowiem najczęściej z nominacji zarządu spółki dominującej i pozostaje pod jego bezpośrednim wpływem. Nierzadko sami zarządcy spółki dominującej zasiadają w radach spółek zależnych, sprawując w ten sposób kontrolę nad działaniami tych ostatnich. Trudno zatem oczekiwać, by rady mogły skutecznie przeciwstawiać się czynnościom niekorzystnym dla spółek zależnych, nawet jeżeli z mocy prawa są zobowiązane stać na straży

interesów tych spółek, za co ponoszą odpowiedzialność cywilnoprawną i karną (tak jak w uzasadnieniu projektu ustawy o zmianie ustawy – Kodeks spółek handlowych oraz innych ustaw, s. 11). Gdyby traktować odpowiedzialność cywilnoprawną i karną jako wystarczającą gwarancję należytego sprawowania mandatu, stawiałoby to pod znakiem zapytania celowość istnienia szeregu rozwiązań kodeksowych (m.in. art. 377 i 379 § 1 k.s.h.) oraz postulatów zmierzających do podniesienia standardów ładu korporacyjnego spółek (np. postulatu udziału w radzie nadzorczej członków niezależnych). Warto przypomnieć, że art. 15 § 2 k.s.h. został zmieniony nowelizacją kodeksu spółek handlowych z 2003 r. Skreślono wtedy wymaganie zgody zgromadzenia wspólników lub walnego zgromadzenia spółki zależnej, wskazując że nie daje ono dostatecznej ochrony przed nadużyciami. Członek zarządu spółki dominującej, wykonując za tę spółkę prawo głosu na zgromadzeniu spółki zależnej, mógłby bowiem udzielać zgody na zawarcie umowy z samym sobą (por. uzasadnienie projektu ustawy o zmianie ustawy – Kodeks spółek handlowych oraz innych ustaw, s. 10). Zaproponowana obecnie zmiana jest w istocie rozwinięciem tego stanowiska i pozostaje zgodna z dotychczasowym kierunkiem ewolucji art. 15 § 2 k.s.h.

8. Ustawodawca polski nie przewiduje szczególnych instrumentów chroniących interes spółki w przypadku, gdy stroną transakcji finansowania nabycia bądź objęcia akcji emitowanych przez spółkę jest podmiot dominujący. Obowiązek ukształtowania takiej transakcji na warunkach rynkowych, wynikający z proponowanego art. 345 § 2 k.s.h., znajduje natomiast wsparcie w zasadach ogólnych, dotyczących ochrony majątku spółki. Zawyżone świadczenie spełnione na rzecz akcjonariusza dominującego (podobnie jak na rzecz każdego innego akcjonariusza) stanowi obejście zakazu zwrotu wkładów (art. 344 k.s.h.), narusza reguły gospodarowania nadwyżką bilansową, będącą w dyspozycji spółki, a także jest sprzeczne z zasadą jednakowego traktowania akcjonariuszy (art. 20 k.s.h.). Przepisy te wzmacniają proponowany art. 345 § 2 k.s.h. Instrumenty ochronne wprowadzają ponadto zasady dobrych praktyk korporacyjnych, adresowane do spółek publicznych notowanych na

warszawskiej giełdzie i stosowane na zasadzie *comply or explain*. Realizują one wytyczne zalecenia Komisji Europejskiej z dnia 15 lutego 2005 r. o roli dyrektorów niewykonawczych i członków rad nadzorczych spółek publicznych oraz o komitetach rady (2005/162/WE). Zasady dobrych praktyk korporacyjnych postulują udział w radzie nadzorczej członków niezależnych, wolnych od powiązań z akcjonariuszem dominującym. Centralnym zadaniem członków niezależnych, tłumaczącym ich obecność w radzie, jest nadzór nad prawidłowym ukształtowaniem relacji między spółką a akcjonariuszem dominującym. Nadzór ten umożliwia m.in. postulat tworzenia komitetu audytu, będącego wyspecjalizowanym gremium kontrolnym wewnątrz rady. Zadaniem komitetu audytu jest badanie rzetelności sprawozdawczości finansowej spółki i czuwanie nad zachowaniem niezależności przez biegłego rewidenta. Komitet audytu powinien stanowić forum, w którym ujawnia się wpływ członków niezależnych, szczególnie w aspekcie nadzoru nad działaniami zarządu wobec akcjonariusza dominującego.

9. W zarysowanym stanie prawnym nie wydaje się konieczne wprowadzanie szczególnych instrumentów w celu implementacji art. 23a II dyrektywy. Należy podkreślić, że dyrektywa 2006/68/WE ustanawia bardzo rygorystyczny standard dla czynności finansowania nabycia bądź objęcia akcji emitowanych przez spółkę. Nie tylko decyzja w tym względzie znajduje się w rękach walnego zgromadzenia, ale powinna ona zostać podjęta na podstawie wszechstronnych informacji na temat wpływu czynności finansowania na interes spółki oraz ryzyka wiążącego się z tą czynnością. Informacja w tym względzie podlega ujawnieniu. Nakazuje się ponadto ukształtowanie czynności na warunkach rynkowych. Mając na uwadze dodatkowe zabezpieczenia, które prawo polskie przewiduje dla czynności z funkcjonariuszami spółki oraz spółki dominującej, prawo zaskarżenia uchwały walnego zgromadzenia zezwalającej na finansowanie, a także standardy ładu korporacyjnego, wymagane wobec spółek publicznych, szczególne gwarancje nie wydają się konieczne.

Ułatwienie przeprowadzenia obniżenia kapitału zakładowego

A. Omówienie zmian w dyrektywie

1. Artykuł 1 pkt 9 dyrektywy 2006/68/WE zmienia art. 32 ust. 1 II dyrektywy.
2. II dyrektywa przewiduje dwa podstawowe tryby obniżenia kapitału zakładowego – tryb zwykły oraz tryb uproszczony.

Tryb zwykły wiąże się z reguły ze zwrotem części wkładów na rzecz akcjonariuszy, natomiast tryb uproszczony jest wyłącznie operacją księgową, nieprowadzącą do jakichkolwiek wypłat. Obniżenie kwoty kapitału zakładowego powiązane ze zwrotem części wkładów może potencjalnie pogorszyć sytuację wierzycieli spółki. Zmniejsza się bowiem margines wypłacalności spółki, wyznaczony kwotą kapitału. Kapitał zakładowy amortyzuje stratę w mniejszej wysokości niż pierwotnie, a zatem mniejsza strata może doprowadzić do niewypłacalności spółki. Dlatego ustawodawca europejski przyznaje wierzycielom prawo żądania od spółki zabezpieczenia roszczeń niewymagalnych. Udzielenie zabezpieczenia jest warunkiem dojścia do skutku obniżenia kapitału zakładowego w trybie zwykłym (art. 32 II dyrektywy). Natomiast prawo to nie przysługuje w przypadku obniżenia kapitału w trybie uproszczonym (art. 33 II dyrektywy).

3. Dyrektywa 2006/68/WE zmierza do ułatwienia spółkom przeprowadzania obniżenia kapitału zakładowego w trybie zwykłym przez ograniczenie prawa wierzycieli żądania zabezpieczenia. Dotychczas prawo europejskie zezwalało na wyłączenie tego prawa, jeżeli wierzyciele dysponowali już stosownymi zabezpieczeniami bądź zabezpieczenia nie były konieczne ze względu na stan majątku spółki. Zasada ta została utrzymana także po nowelizacji (art. 32 ust. 1 akapit 1 II dyrektywy).

W celu zapobieżenia przypadkom przedłużania procedury obniżenia kapitału zakładowego w następstwie bezpodstawnych żądań wierzycieli, dyrektywa 2006/68/WE wprowadza jednak nowy standard minimalny. Państwa członkowskie powinny zapewnić wierzycielom co najmniej prawo zwrócenia się do stosownego organu administracyjnego bądź sądowego o ustanowienie zabezpieczenia w związku z obniżeniem kapitału pod warunkiem uprawdopodobnienia przez wierzycieli, że

z powodu obniżenia kapitału zakładowego zaspokojenie ich roszczeń jest zagrożone oraz że nie uzyskali oni wystarczających zabezpieczeń od spółki (art. 32 ust. 1 akapit 2 II dyrektywy)⁸⁾. W ten sposób proponuje się powrót do zasady ogólnej w obszarze rozkładu ciężaru dowodu. Ciężar udowodnienia okoliczności spoczywa na wierzycielach jako żądających od spółki realizacji przysługującego im uprawnienia. W poprzednim stanie prawnym dopuszczalność wprowadzenia takiego rozwiązania do prawa krajowego była dyskusyjna. Mogło ono zostać uznane co najmniej za niezgodne z celami II dyrektywy. Ustawodawca europejski wychodził bowiem z założenia (które nie znalazło jednak wprost odzwierciedlenia w przepisach), że to spółka powinna wykazać istnienie przesłanek uzasadniających odmowę udzielenia zabezpieczenia. Zasadą było prawo uzyskania zabezpieczenia, a wyjątkiem sytuacja, w której wierzyciel był pozbawiony tego prawa. Z drugiej strony warunki wykonywania prawa żądania zabezpieczenia miało określać prawo krajowe, co pozostawiało państwom członkowskim pewną swobodę. Nie było jasne, czy pojęcie „warunków wykonywania prawa” obejmowało także kwestię rozkładu ciężaru dowodu.

4. W akapitach 1 i 2 znowelizowanego art. 32 ust. 1 II dyrektywy można odnaleźć niemal identyczne przesłanki wyłączenia żądania zabezpieczenia. Akapit 1 mówi o braku konieczności ustanowienia zabezpieczeń ze względu na majątek spółki, zaś akapit 2 posługuje się pojęciem stanu zagrożenia roszczeń wierzycieli. Oba przepisy wspominają o przypadku dysponowania przez wierzyciela odpowiednimi zabezpieczeniami. Między tymi przesłankami nie zachodzi istotna różnica merytoryczna. Różnica polega na tym, że akapit 1 nie rozstrzyga kwestii rozkładu ciężaru dowodu.
5. Odnosząc nowelizację art. 32 II dyrektywy do prawa polskiego, należy zaznaczyć, że kodeks spółek handlowych nie wprowadza *expressis verbis* żadnych ograniczeń dla żądania zabezpieczenia. Wierzyciele, którzy zgłosili sprzeciw w terminie 3 miesięcy od daty ogłoszenia uchwały o obniżeniu kapitału zakładowego, powinni być przez spółkę zaspokojeni lub zabezpieczeni (art. 456 § 1 k.s.h.). Roszczenia

wymagalne podlegają zaspokojeniu, natomiast niewymagalne – zabezpieczeniu. Zaspokojenie i zabezpieczenie jest przesłanką dokonania obniżenia kapitału zakładowego (art. 458 § 2 pkt 4 k.s.h.). Zabezpieczenie następuje przez złożenie odpowiedniej kwoty do depozytu sądowego. Z ważnych powodów zabezpieczenie może nastąpić także w inny sposób (art. 364 k.c.). W tym stanie rzeczy spółka może odmówić udzielenia zabezpieczenia wyłącznie z powołaniem się na zarzut nadużycia prawa podmiotowego (art. 5 k.c.). Zarzut ten okazuje się aktualny zwłaszcza wtedy, gdy wierzyciel dysponuje już stosownymi zabezpieczeniami, w pełni chroniącymi jego interes, zaś sprzeciw ma na celu zaszkodzenie spółce przez uniemożliwienie jej przeprowadzenia obniżenia⁹⁾. Funkcją art. 456 k.s.h. jest wzmocnienie pozycji wierzycieli niezabezpieczonych albo dysponujących niepełnymi zabezpieczeniami, nie zaś doprowadzenie do stanu nadmiernego zabezpieczenia, przekraczającego istotnie wartość wierzytelności.

6. Należy podkreślić, że II dyrektywa – inaczej niż kodeks spółek handlowych – przewiduje wyłącznie obowiązek zabezpieczenia roszczeń niewymagalnych, powstałych przed ogłoszeniem uchwały o obniżeniu kapitału zakładowego. Nie nakazuje natomiast zaspokojenia roszczeń wymagalnych¹⁰⁾.

B. Zmiany w k.s.h.: art. 456, art. 458 § 2 pkt 4

1. Wskazana wydaje się zmiana dotychczasowej terminologii, przyjętej przez ustawodawcę. Pojęcie sprzeciwu, którym posługuje się art. 456 k.s.h., nie oddaje bowiem istoty uprawnienia wierzycieli. Sprzeciw nie jest równoznaczny z wetem blokującym obniżenie kapitału zakładowego. Niezgłoszenia sprzeciwu nie należy natomiast traktować w kategoriach dorozumianej, milczącej zgody udzielanej przez wierzycieli na obniżenie kapitału zakładowego. Sprzeciw ma ten skutek, że przeprowadzenie obniżenia staje się zależne od zaspokojenia i zabezpieczenia roszczeń tych wierzycieli, którzy sprzeciw zgłosili. Jeżeli spółka nie jest w stanie zaspokoić i zabezpieczyć roszczeń, musi odstąpić od zamiaru obniżenia kapitału. Obniżenie nie dochodzi wtedy do skutku, ponieważ brak

jest podstaw do dokonania konstytutywnego wpisu do rejestru, a akcjonariusze nie uzyskują zwrotu części wkładów. Wierzyciele nie wetują zatem uchwały walnego zgromadzenia ani nie pozbawiają jej skuteczności, ale podejmują działania w celu ochrony potencjalnie zagrożonych wierzytelności. Wierzyciele po prostu zgłaszają swoje wierzytelności spółce, żądając zaspokojenia bądź zabezpieczenia. Uzasadnia to zaproponowaną treść art. 456 § 1.

2. Zmiana terminologiczna wydaje się wskazana, ponieważ pojęcie sprzeciwu może wprowadzać uczestników obrotu w błąd co do przysługujących im uprawnień. Pojęcie to zostało przeniesione do kodeksu spółek handlowych z kodeksu handlowego. Pierwowzoru należy doszukiwać się w ustawodawstwie niemieckim, będącym bezpośrednim źródłem inspiracji dla twórców kodeksu handlowego. Warto jednak zauważyć, że współcześnie o sprzeciwie mówią wyłącznie przepisy niemieckiej ustawy o spółce z ograniczoną odpowiedzialnością, pochodzącej jeszcze z 1892 r. (§ 58 ust. 1 pkt 2). Niemiecka ustawa akcyjna z 1965 r. uprawnia natomiast wierzycieli do dokonania zgłoszenia (§ 225). Pojęciem sprzeciwu nie posługują się również przepisy II dyrektywy. Zaproponowanej zmiany terminologicznej nie wymusza wprawdzie bezpośrednio dyrektywa 2006/68/WE, ale zmiana ta ułatwia prawidłową implementację nowego standardu ochrony wierzycieli.
3. Nowelizacja utrzymuje prawo wierzycieli żądania zaspokojenia roszczeń wymagalnych. Ze zrozumiałych powodów prawo to ma charakter bezwarunkowy. Spółka ma obowiązek wykonywać wymagalne zobowiązania bez względu na operacje dotyczące jej kapitałów. Jeżeli tego nie czyni, a dąży jednocześnie do obniżenia kapitału zakładowego, istnieje prawdopodobieństwo, że sytuacja wierzycieli ulegnie pogorszeniu. Artykuł 456 § 2 k.s.h. przyjmuje nowy standard minimalny, przewidziany II dyrektywą. Ochrona o charakterze zobiektywizowanym, którą przyznawał do tej pory kodeks spółek handlowych i której granicę wyznaczała wyłącznie ogólna konstrukcja nadużycia prawa

podmiotowego, ustępuje miejsca ochronie uwzględniającej zindywidualizowaną sytuację spółki i wierzyciela.

4. Prawo żądania zabezpieczenia powstaje tylko wtedy, jeżeli kumulatywnie są spełnione przesłanki:

1) zagrożenia zaspokojenia roszczenia w następstwie obniżenia kapitału;

2) braku stosownych zabezpieczeń.

Wierzyciel nie ma zatem podstaw żądać zabezpieczenia, jeżeli nie uzyskał uprzednio odpowiedniego zabezpieczenia, jednak ze względu na stan majątkowy spółki obniżenie kapitału nie stwarza dla niego zagrożenia. Na tej samej zasadzie wyraźnie zła sytuacja majątkowa spółki pozostaje bez znaczenia, jeżeli wierzyciel dysponuje stosownym zabezpieczeniem. Za odpowiednie należy uznać zabezpieczenie, które pokrywa pełną kwotę wierzytelności (w tym odsetki oraz koszty uboczne) i dostatecznie skutecznie chroni wierzyciela. Jest nim zarówno zabezpieczenie rzeczowe (hipoteka na nieruchomości spółki, zastaw rejestrowy na majątku ruchomym), jak i osobiste (gwarancja bankowa, poręczenie wystarczająco wypłacalnego podmiotu).

5. W nowym stanie prawnym nie ulegnie zmianie status roszczeń spornych. Należy uznać, że spółka powinna zabezpieczyć tego rodzaju roszczenia (zarówno wymagalne, jak i niewymagalne) na podobnych zasadach, jak niewymagalne roszczenia bezsporne, chyba że zarząd po wszechstronnej analizie uzna je za całkowicie pozbawione podstaw¹¹⁾.

6. Zgodnie z nowym brzmieniem art. 456 § 2 k.s.h., obowiązek zabezpieczenia dotyczy wyłącznie roszczeń powstałych przed dniem ogłoszenia uchwały o obniżeniu kapitału zakładowego. Odpowiada to art. 32 ust. 1 akapit 1 II dyrektywy. Ograniczenie to, nieznanne do tej pory kodeksowi spółek handlowych, jest podyktowane interesem spółki. W założeniu uchwała o obniżeniu jest podejmowana ze świadomością skali zabezpieczeń, do których udzielenia będzie potencjalnie zobowiązana spółka. Okoliczność tę trudno jednak ocenić, jeżeli spółka

ma zabezpieczyć także te roszczenia, które powstaną w okresie 3 miesięcy od daty ogłoszenia o obniżeniu kapitału. Zaproponowane rozwiązanie nie narusza interesów wierzycieli. Uchwała o obniżeniu kapitału zakładowego jest ogłaszana, wierzyciele zyskują zatem informację o planowanej operacji i mogą odstąpić od transakcji ze spółką, jeżeli uznają, że obniżenie zagraża ich interesom.

7. Wobec zmiany charakteru uprawnień wierzycieli, tj. zindywidualizowania ich ochrony, istotne jest przeanalizowanie zasad sądowej weryfikacji i egzekwowania tych uprawnień. Powstaje pytanie, czy wprowadzenie do art. 456 k.s.h. przesłanek natury ocennej nie spowoduje nadmiernego osłabienia sytuacji wierzycieli. W pierwszej kolejności należy uznać, że – wbrew poglądom formułowanym w doktrynie – złożenie sprzeciwu (zgłoszenie wierzytelności zgodnie z nowym brzmieniem art. 456 k.s.h.) nie skutkuje powstaniem po stronie wierzyciela roszczenia wobec spółki o udzielenie zabezpieczenia, które mogłoby być dochodzone przed sądem. Spółka może bowiem odstąpić od zamiaru obniżenia kapitału, jeżeli zabezpieczenia zażądała znaczna część wierzycieli, a spółka nie dysponuje wystarczającymi środkami na zabezpieczenie lub jego ustanowienie groziłoby utratą płynności finansowej. Odpada wtedy podstawa udzielenia zabezpieczenia. Spółka ma obowiązek zabezpieczyć wierzycieli, jeżeli zamierza sfinalizować obniżenie kapitału¹²⁾. Wierzyciele, którzy nie zostali zabezpieczeni bądź zaspokojeni, mogą natomiast zawiadomić sąd rejestrowy o istnieniu przeszkody w zarejestrowaniu obniżenia. Jako osoby mające interes prawny mogą przyłączyć się do postępowania o wpis obniżenia i podnosić brak zabezpieczenia bądź zaspokojenia (art. 510 k.p.c.).

Jeżeli natomiast doszło do rejestracji obniżenia wbrew art. 456 k.s.h., wierzyciele mogą alternatywnie żądać:

- 1) udzielenia zabezpieczenia przez sąd ogólnie właściwy dla spółki (dopiero wtedy zyskują bowiem definitywnie roszczenie, które może być dochodzone przed sądem);

- 2) wszczęcia przez sąd rejestrowy postępowania naprawczego, powołując się na swój interes prawny (art. 327 w związku z art. 430 § 4 k.s.h.). Sanacja polega na zadośćuczynieniu przez spółkę obowiązkowi zabezpieczenia i zaspokojenia roszczeń bądź na cofnięciu obniżenia (przywróceniu kwoty kapitału sprzed obniżenia i zwrocie świadczeń bezprawnie wypłaconych na rzecz akcjonariuszy).
8. Postępowanie o rejestrację obniżenia, postępowanie naprawcze, względnie postępowanie z powództwa o udzielenie zabezpieczenia umożliwiają sądową weryfikację zasadności roszczeń wierzycieli oraz ich wyegzekwowanie. Poziom ochrony wierzycieli wydaje się wystarczający i nie istnieje potrzeba wprowadzania dodatkowych mechanizmów. Należy ponadto zauważyć, że roszczenia przysługujące akcjonariuszom z tytułu obniżenia kapitału zakładowego mogą być zaspokojone najwcześniej po upływie 6 miesięcy od dnia ogłoszenia wpisu obniżenia do rejestru (art. 456 § 2 k.s.h., po zmianach – § 3). W tym czasie wierzyciele mają szansę na podjęcie wskazanych wyżej działań, zapobiegających bezprawnemu obniżeniu.

OCENA SKUTKÓW REGULACJI

Podmioty, na które oddziałuje akt normatywny

Rozwiązania proponowane w projekcie będą miały wpływ na krajowe spółki akcyjne oraz działające na obszarze Rzeczypospolitej Polskiej spółki akcyjne z państw członkowskich Unii Europejskiej.

Wpływ na konkurencyjność gospodarki i przedsiębiorczość

Ze względu na to, że europejskie prawo spółek, w tym implementowana dyrektywa 2006/68/WE, ma być postrzegane jako instrument ułatwiający prowadzenie działalności gospodarczej, zwiększający jej efektywność, wspierający mobilność spółek i zwiększający zakres swobody przedsiębiorców – projektowane przepisy będą miały niewątpliwie przełożenie na konkurencyjność i przedsiębiorczość.

Umożliwienie wykupu akcji spółki przez jej zarząd powinno spowodować rozwój polskich spółek. Pojawi się dodatkowe źródło finansowania, czyli dodatkowa zdolność kredytowania. Spółka, żeby pozyskać kapitał, może kupować własne akcje i pod te akcje brać pożyczki.

Zmniejszenie ograniczeń w nabywaniu przez spółkę własnych akcji pozwoli m.in. na wyeliminowanie ograniczeń w możliwości reagowania przez spółkę na zmieniającą się sytuację na rynku kapitałowym, wpływającą na cenę jej akcji.

W razie zaburzenia równowagi między popytem i podażą, spółki dzięki nabywaniu własnych akcji mogą przyczynić się do stabilizacji kursu giełdowego akcji w okresie nierównowagi, zapobiegając lub ograniczając w ten sposób, nieuzasadnione ekonomiczną sytuacją finansową spółki, wahania kursów akcji o charakterze spekulacyjnym.

Wpływ na rynek pracy

Proponowane w projekcie ułatwienia w zakładaniu i działalności spółek akcyjnych powinny w przyszłości spowodować zwiększenie ilości działających spółek akcyjnych i w konsekwencji zwiększenie zatrudnienia.

Wpływ na sytuację i rozwój regionalny

Wejście w życie projektowanej ustawy nie wpłynie na sytuację i rozwój regionów.

Wpływ na finanse publiczne

Projekt ustawy nie pociąga za sobą obciążenia budżetu państwa lub budżetów jednostek samorządu terytorialnego.

Konsultacje społeczne

Projekt ustawy został przedłożony do zaopiniowania Sądowi Najwyższemu oraz Krajowej Radzie Sądownictwa.

W ramach konsultacji społecznych projekt ustawy został przesłany do: Krajowej Rady Radców Prawnych, Naczelnej Rady Adwokackiej, Krajowej Rady Notarialnej, Stowarzyszenia Sędziów Polskich „Iustitia” i organizacji przedsiębiorców: Business Centre Club, Krajowej Izby Gospodarczej, Polskiej Konfederacji Pracodawców Prywatnych, Konfederacji Pracodawców Polskich, Związku Rzemiosła Polskiego oraz Narodowego Banku Polskiego i Związku Banków Polskich.

Pierwszy Prezes Sądu Najwyższego w swojej opinii nie zgłosił uwag do projektowanej ustawy. Krajowa Izba Gospodarcza (KIG) przyjęła rozwiązania zaproponowane w projekcie z dużą aprobatą. Nadto podniosła kwestię rozważenia możliwości zniesienia obowiązku posiadania przez spółki kapitału zakładowego przez wprowadzenie testu kapitału. KIG zauważa, że minimalny kapitał założycielski nie daje żadnych gwarancji przyszłym kontrahentom spółki oraz innym uczestnikom obrotu gospodarczego, że spółka jest wypłacalna. Wprowadzenie testu kapitału oznacza, że członkowie zarządu odpowiedzialiby za powstałe szkody całym swoim majątkiem.

W ocenie projektodawców powyższa propozycja nie może być rozważana w ramach przedmiotowej nowelizacji. Projektowana ustawa ogranicza się wyłącznie do implementacji zmienionej II dyrektywy w sprawie spółek, a projektodawców wiążą terminy wynikające z prawa UE. Natomiast podniesiona przez KIG kwestia stanowi ważny sygnał dla podjęcia debaty w tej sprawie.

Uwagi przesłała także Krajowa Rada Notarialna (KRN). Podniosła ona w swojej opinii problem implementacji dyrektyw w kontekście suwerenności RP, problem zniesienia zakazu finansowania własnych akcji przez spółkę, a także kwestię poszerzenia możliwości nabywania przez spółkę akcji własnych.

Projektodawcy ocenili, że uwagi KRN nie są zasadne. Implementacja dyrektyw unijnych nie narusza suwerenności Polski. W ramach suwerennej decyzji RP stała się członkiem UE i tym samym poddała się regułom obowiązującym w Unii. W odniesieniu do pozostałych wątpliwości można generalnie stwierdzić, że nowe propozycje zmieniają rozwiązania już archaiczne, hamujące rozwój spółek akcyjnych. Obowiązujące przepisy były często omijane, wskutek zbyt rygorystycznych przepisów, stosowano praktyki wywołujące wątpliwości co do ich zgodności z prawem.

Liberalizacja zasad nabywania akcji własnych przez spółkę wynika z potrzeb obrotu. Nadto jest zgodna z tendencjami europejskimi i światowymi. Zarzut KRN, że projekt dopuszcza do sytuacji, w której zarząd uzyskuje przewagę nad akcjonariuszami, jest oparty na nieporozumieniu. Został bowiem wprowadzony maksymalny pułap nabywania omawianych akcji (20%) i zakaz wykonywania z tych akcji prawa głosu.

Pozostałe podmioty, do których skierowano projekt w ramach konsultacji społecznych, nie zajęły stanowiska.

Projekt został udostępniony w Biuletynie Informacji Publicznej – na stronach internetowych Ministerstwa Sprawiedliwości, zgodnie z ustawą z dnia 7 lipca 2005 r. o działalności lobbingskiej w procesie stanowienia prawa (Dz. U. Nr 169, poz. 1414). Żaden podmiot, w trybie tej ustawy, nie zgłosił zainteresowania pracami nad projektem.

- ¹) *Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe*, Bruksela 2002, s. 78 i n.
- ²) *Communication from the Commission to the Council and the European Parliament: Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union – A Plan to Move Forward*, 21.5.2003, COM (2003) 284.
- ³) *Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe*, jw., s. 86 i n.
- ⁴) Wyroki: z dnia 9 marca 1999 r., C-212/97, Zb. Orz. 1999, s. I-1459 (sprawa „Centros”); z dnia 5 listopada 2002 r., C-208/00, Zb. Orz. 2002, s. I-9919 (sprawa „Überseering”); z dnia 30 września 2003 r., C-167/01, Zb. Orz. 2003, s. I-10155 (sprawa „Inspire Art”).
- ⁵) Ustawa z dnia 12 grudnia 2003 r. o zmianie ustawy – Kodeks spółek handlowych oraz niektórych innych ustaw (Dz. U. Nr 229, poz. 2276).
- ⁶) Za przekonującą należy uznać analizę w tym zakresie przeprowadzoną przez M. Cejmera i D. Dąbrowskiego, *Przesłanki nabywania akcji własnych w: Europejskie Prawo Spółek*, t. I., *op. cit.*, s. 198-208.
- ⁷) Por. zestawienie poglądów M. Rodzyńkiewicz, *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*, Warszawa 2005, s. 726.
- ⁸) W tekście polskim dyrektywy 2006/68/WE wymaga się od wierzycieli wykazania w sposób wiarygodny stanu zagrożenia zaspokojenia roszczeń. Sformułowanie to nawiązuje do wersji angielskiej tekstu („credibly demonstrate”). Nie wydaje się jednak, by zamiarem ustawodawcy europejskiego było nałożenie na wierzycieli obowiązku przeprowadzenia kompleksowego dowodu stanu zagrożenia roszczeń. Z reguły wymagałoby to od wierzycieli zaangażowania znacznych sił i środków. Bardziej właściwe wydaje się dlatego mówienie o obowiązku uprawdopodobnienia tego stanu, podobnie jak w przypadku wystąpienia z wnioskiem o udzielenie zabezpieczenia (art. 730 k.p.c.). Uprawnienie wierzycieli należy w istocie zakwalifikować jako szczególny rodzaj środka tymczasowego, dostosowany do specyfiki spółek i regulowany przepisami kodeksu spółek handlowych. Takie ujęcie odpowiada wersji niemieckiej tekstu dyrektywy („gläubhaft machen”).
- ⁹) Por. S. Sołtysiński, w: S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*, t. III, Warszawa 2003, s. 1254.
- ¹⁰) Polski tekst art. 32 ust. 2 II dyrektywy jest w tym względzie nieprecyzyjny, ponieważ posługuje się pojęciem „zaspokojenia”. W istocie chodzi nie o zaspokojenie, ale o zadośćuczynienie roszczeniu wierzycieli, o którym mowa w ustępie poprzednim, a zatem wyłącznie roszczeniu o ustanowienie zabezpieczenia.
- ¹¹) Por. S. Sołtysiński, jw., s. 1252.
- ¹²) Por. A. Opalski, *Kapitał zakładowy, zysk, umorzenie*, Warszawa 2002, s. 199.