

Igor Komarnicki

Akcje uprzywilejowane co do dywidendy

Wstęp

Kodeks spółek handlowych przewiduje możliwość wydawania akcji o szczególnych uprawnieniach (akcji uprzywilejowanych), m.in. w zakresie dywidendy (art. 351 § 1 i § 2 k.s.h.). Analiza przepisów k.s.h. dotyczących akcji uprzywilejowanych co do dywidendy prowadzi do dwóch podstawowych wniosków. Po pierwsze, możliwość wyboru rodzaju uprzywilejowania akcji w zakresie dywidendy dotyczy jedynie akcji bez prawa głosu (akcji niemych). Akcje nieme mogą uprawniać do wyższego udziału w zysku niż akcje nieuprzywilejowane (zwykłe), do pierwszeństwa zaspokojenia przed pozostałymi akcjami oraz, w przypadku niewypłacenia dywidendy w danym roku, do wyrównania z zysku lat następnych. Akcje, z którymi związane jest prawo głosu, mogą być uprzywilejowane tylko w jeden sposób – poprzez przyznanie wyższego udziału w zysku (w granicach określonych w k.s.h.) niż przypadający na akcje zwykłe. Po drugie, ustawodawca nie wprowadził przepisów chroniących posiadaczy akcji niemych przed sytuacją, kiedy, będąc pozbawieni prawa głosu, nie otrzymują zarazem dywidendy. Powyższe cechy regulacji dotyczącej uprzywilejowania w zakresie dywidendy mogą spowodować, że uprzywilejowanie to, tak jak pod rządami kodeksu handlowego, nie będzie miało szerszego zastosowania w praktyce.

Akcje uprzywilejowane w zakresie dywidendy. Uwagi ogólne

1. Wszystkie akcje uprzywilejowane (również w zakresie dywidendy) muszą być imienne, a szczególne uprawnienia, które są z nimi związane, powinny być określone w statucie.

Artykuł 351 § 4 k.s.h. stanowi, że akcjonariusz może wykonywać przyznane mu szczególne uprawnienia związane z akcją uprzywilejowaną po zakończeniu roku obrotowego, w którym wniósł w pełni swój wkład na pokrycie kapitału zakładowego. Z art. 347 § 3 k.s.h. wynika, że jest to przepis bezwzględnie obowiązujący. Przed całkowitym pokryciem akcje uprzywilejowane co do dywidendy uczestniczą zatem w zysku tak jak akcje zwykłe. Również w podziale zaliczki na poczet dywidendy akcje uprzywilejowane uczestniczą tak jak akcje zwykłe (art. 353 § 5 k.s.h.). Nie jest jasne uzasadnienie wprowadzenia zasady „równości” przy wypłacie zaliczki, w szczególności uwzględniając praktyczne problemy, jakie mogą się wiązać z jej stosowaniem. Konsekwencją tej zasady może być m.in. wypłata zaliczki na akcje nieuprzywilejowane przekraczająca kwotę, jaka będzie im przysługiwać przy podziale ostatecznie osiągniętego zysku¹.

2. Emisja akcji uprzywilejowanych powoduje, że w spółce powstają przynajmniej dwa rodzaje akcji: akcje zwykłe i akcje uprzywilejowane (zdarza się jednak również, że wszystkie akcje są uprzywilejowane²). Jeśli w spółce istnieją akcje uprzywilejowane, których uprawnienia różnią się, choćby nieznacznie, mamy do czynienia z odrębnymi rodzajami akcji. Ma to istotne znaczenie z uwagi na przepis art. 419 § 1 k.s.h., zgodnie z którym „jeżeli w spółce istnieją akcje o różnych uprawnieniach, uchwały o zmianie statutu, obniżeniu kapitału zakładowego i umorzeniu akcji, mogące naruszyć prawa akcjonariuszy danego rodzaju akcji, powinny być powzięte w drodze oddzielnego głosowania w każdej grupie (rodzaju) akcji. W każdej grupie akcjonariuszy uchwała powinna być powzięta większo-

¹ Por. T. Siemiątkowski, R. Potrzeszcz, [w:] J. Naworski, K. Strzelczyk, T. Siemiątkowski, R. Potrzeszcz, *Komentarz do kodeksu spółek handlowych. Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością*, Warszawa 2001, s. 323.

² Sytuacja taka występuje w przypadku tzw. „akcji założycielskich”, emitowanych z założeniem, że akcje następnych emisji przeznaczone dla osób trzecich nie będą już uprzywilejowane; por. A. Szumański, [w:] W. Pyzioł, A. Szumański, I. Weiss, *Prawo spółek*, Bydgoszcz-Kraków 2002, s. 618.

ścią głosów, jaka jest wymagana do powzięcia tego rodzaju uchwały na walnym zgromadzeniu”. W świetle powyższego przepisu każdy rodzaj akcji tworzy oddzielną grupę, nawet jeśli uchwała, która ma być podjęta, nie dotyczy danego rodzaju akcji. Uchwała może naruszać prawa akcjonariuszy danego rodzaju akcji w sposób **bezpośredni**, np. przewidując ich umorzenia lub ograniczenia związanych z nimi uprawnień. Do naruszenia uprawnień danego rodzaju akcji może dojść również w sposób **pośredni**, w razie rozszerzenia uprawnień innego rodzaju akcji. Jeśli np. w danej spółce istnieją akcje uprzywilejowane uprawniające do dywidendy o 10% wyższej niż przypadająca na akcje zwykłe, uchwała zwiększająca uprawnienia związane z tymi akcjami do 50% wymaga głosowania grupami, gdyż narusza prawa akcjonariuszy posiadających akcje zwykłe (zmniejszony zostanie ich udział w zysku). Artykułu 419 § 1 nie stosuje się co do zasady przy emisji nowych akcji. Wśród uchwał, do których należy stosować art. 419 § 1, wymienia się obniżenie kapitału, nie wspominając o jego podwyższeniu. Poza tym emisja nowych akcji może spowodować naruszenie uprawnień akcjonariuszy danego rodzaju akcji jedynie w przypadku wyłączenia w stosunku do nich prawa poboru (jeśli wszystkim akcjonariuszom przysługuje prawo poboru, emisja jednakowo wpływa na uprawnienia wszystkich grup akcjonariuszy³). Tryb wyłączenia prawa poboru został uregulowany w art. 433 k.s.h. i należy uznać, że przepis ten⁴, uzupełniony o przepisy dotyczące zaskarżania uchwał (art. 422 i nast. k.s.h.), w sposób wyczerpujący reguluje kwestię ochrony akcjonariuszy przed naruszeniem ich uprawnień w związku z wyłączeniem prawa poboru. Wyjątek od zasady niestosowania art. 419 § 1 k.s.h. do emisji nowych akcji przewiduje art. 419 § 2 k.s.h., zgodnie z którym przepisy art. 419 § 1 stosuje się również do emisji nowych akcji uprzywilejowanych, przyznających uprawnienia tego samego rodzaju, jakie służą dotychczasowym akcjom uprzywilejowanym albo przyznających inne uprawnienia mogące naruszyć prawa dotychczasowych akcjonariuszy uprzywilejowanych. Uprawnienia wynikające z nowych akcji mogą

³ Por. M. Allerahd, *Kodeks handlowy z komentarzem*, Bydgoszcz 1993, s. 156, uw. 2 do art. 410.

⁴ Por. W. Popiołek, [w:] *Kodeks spółek handlowych, Komentarz, Orzecznictwo*, red. J.A. Strzępka, Warszawa 2001, s. 1009, uw. 4 do art. 419.

naruszyć prawa dotychczasowych akcjonariuszy uprzywilejowanych co do dywidendy, jeśli w wyniku emisji zmniejszy się ich udział w zysku lub też w inny sposób pogorszone zostaną warunki, na jakich uczestniczą w zysku dotychczasowe akcje uprzywilejowane. Głosowanie grupami nie jest wymagane w przypadku, gdy emisja nowych akcji uprzywilejowanych przewidziana jest w statucie spółki (art. 419 § 2 k.s.h.).

Nie jest jasne, czy głosowanie grupami jest wymagane w przypadku uchwały znoszącej lub ograniczającej przywileje, jeśli – stosownie do art. 419 § 4 k.s.h. – statut przewiduje, że zniesienie lub ograniczenie przywilejów związanych z akcjami danego rodzaju następuje **za odszkodowaniem**. Wydaje się, że poprzez przyznanie odszkodowania możliwość zniesienia lub ograniczenia przywilejów wpisuje się w treść uprawnień danego rodzaju akcji, a zatem zniesienie lub ograniczenie przywilejów za odszkodowaniem nie stanowi naruszenia uprawnień.

Artykuł 419 k.s.h. nie rozstrzyga w sposób jednoznaczny, czy w głosowaniu grupami uczestniczą posiadacze akcji niemych. Należy to uznać za niedopatrzenie ustawodawcy, powodujące poważane wątpliwości interpretacyjne. Zgodnie z art. 419 § 2 k.s.h., **zniesienie** przywileju akcji niemej powoduje uzyskanie przez akcjonariusza prawa głosu z takiej akcji. Nie jest jasne, czy posiadacze akcji niemych odzyskują prawo głosu dopiero po podjęciu uchwały znoszącej przywilej⁵, czy już w czasie głosowania⁶. W ogóle nieuregulowana pozostała kwestia **ograniczenia** przywileju akcji niemej. Celowościowa wykładnia art. 419 k.s.h. prowadzi, jak się wydaje, do wniosku, że posiadacze akcji niemych głosują w odrębnej grupie nad uchwałami mającymi ograniczyć lub znieść przywileje związane z ich akcjami”.

Akcje nieme

1. Dopuszczenie przez k.s.h. możliwości emitowania akcji niemych stanowi istotną zmianę w stosunku do regulacji kodeksu handlowego. Z bezwzględnie obowiązujących przepisów kodeksu handlowego (art. 358

⁵ Taki pogląd wyraża W. Popiołek, *op. cit.*, s. 1010, uw. 5 do 419.

⁶ Na takim stanowisku stoi S. Sołtysiński, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks spółek handlowych*, t. III, *Komentarz do artykułów 301-458*, Warszawa 2003, s. 968-969.

i 404) wynikało bowiem, że emisja akcji pozbawionych prawa głosu była niedopuszczalna⁷.

Wyłączenie prawa głosu na gruncie k.s.h. jest możliwe jedynie wobec akcji uprzywilejowanej w zakresie dywidendy (art. 353 § 3 k.s.h.). Przepisy k.s.h. nie określają, jaki rodzaj uprzywilejowania co do dywidendy warunkuje możliwość wyłączenia prawa głosu, a zatem może to być uprzywilejowanie **jakiegokolwiek** rodzaju⁸.

Należy uznać, że akcja niema uprawnia do głosu w przypadku uchwały o istotnej zmianie przedmiotu działalności spółki⁹, mimo że językowa wykładnia art. 416 k.s.h. może budzić pewne wątpliwości. Zgodnie bowiem z powyższym przepisem, przy podjęciu uchwały o istotnej zmianie przedmiotu działalności „każda akcja ma jeden głos bez przywilejów lub ograniczeń”. Akcje nieme nie posiadają **ograniczonego** prawa głosu (por. art. 411 § 1 k.s.h.), lecz prawo to zostaje wobec nich **wyłączone**. Cel omawianej regulacji wskazuje jednak, że możliwość wypowiedzenia się co do istotnej zmiany przedmiotu działalności dotyczy również posiadaczy akcji niemych.

Za wyjątkiem prawa głosu z akcjami niemymi wiążą się wszystkie pozostałe prawa udziałowe. Akcjonariusz posiadający akcje nieme może np. żądać zwołania walnego zgromadzenia (art. 400 k.s.h.), uczestniczyć w walnym zgromadzeniu¹⁰, zaskarżać jego uchwały (art. 422 k.s.h.) i wnosić powództwo o stwierdzenie nieważności uchwały (art. 425 k.s.h.)¹¹.

2. Regulacja uprzywilejowania co do dywidendy w zakresie odnoszącym się do akcji niemych różni się znacznie od zasad obowiązujących w odniesieniu do akcji posiadających prawo głosu. Jedynie akcje nieme

⁷ Por. A. Szumański, „Złota” akcja w prawie polskim, PPH 1998, nr 12, s. 6.

⁸ Zgodnie z § 139 niemieckiej ustawy o spółce akcyjnej z 1965 r. (AktG), wyłączenie prawa głosu może być związane jedynie z prawem do *Nachzahlung*, czyli dywidendy zaległej; *Niemieckie ustawy o spółce z o.o. i spółce akcyjnej*, tłum. S. Hamura, A. Łukasik, Warszawa 1999; por. U. Hüffer, *Aktiengesetz*, Monachium 1995, s. 594, uw. 9 do § 139.

⁹ Por. J. Frąckowiak, [w:] *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*, red. K. Krczalak, Warszawa 2001, uw. 3 do art. 416.

¹⁰ Por. A. Szumański, *Prawo spółek*, s. 623.

¹¹ Zgodnie z art. 656c szwajcarskiego kodeksu zobowiązań z 1911 r., posiadacze *Partizipationsscheine*, którym przypisuje się rolę akcji niemych, nie posiadają także, o ile statut nie stanowi inaczej, praw związanych z prawem głosu (tekst ustawy dostępny na stronie www.admin.ch/ch/i/rs/rs.html).

mogą uprawniać do wyrównania z zysku lat następnych w przypadku niewypłacenia dywidendy w danym roku obrotowym (art. 353 § 4 k.s.h.). Do akcji niemych nie mają zastosowania ograniczenia w zakresie uprzywilejowania, określone w art. 353 § 1 i 2 k.s.h., zgodnie z którymi akcje uprzywilejowane nie korzystają z pierwszeństwa zaspokojenia przed innymi akcjami oraz nie mogą przyznawać dywidendy, która przewyższa więcej niż o połowę dywidendę przeznaczoną do wypłaty akcjonariuszom uprawnionym z akcji nieuprzywilejowanych. Rozmiar uprzywilejowania akcji niemej ograniczony jest jedynie naturą spółki akcyjnej¹². Powyższa granica będzie w praktyce trudna do określenia. Można stwierdzić, że sprzeczna z naturą spółki akcyjnej byłaby statutowa regulacja, zgodnie z którą większa część zysku przypadłaby akcjonariuszom pozbawionym prawa głosu, a zatem nie posiadającym wpływu na działalność spółki. Należy dodać, że właśnie z uwagi na naturę spółki akcyjnej, w której ryzyko inwestycyjne podjęte przez akcjonariuszy wiązać się powinno z możliwością decydowania o losach spółki, w unormowaniach zagranicznych istnieją często ograniczenia co do wielkości emisji akcji niemych¹³. Kodeks spółek handlowych nie zawiera w tym zakresie wyraźnego ograniczenia.

Ogólne zasady wypłaty dywidendy na gruncie k.s.h.

Konstruując uprzywilejowanie akcji w zakresie dywidendy należy mieć na uwadze dwie omówione poniżej ogólne zasady podziału zysku. Po pierwsze, zgodnie z art. 348 § 1 k.s.h. kwoty przeznaczone do podziału między akcjonariuszy nie mogą przekraczać zysku za ostatni rok obrotowy, powiększonego o zysk przeniesiony z kapitałów rezerwowych (funduszy) utworzonych w tym celu w poprzednich latach, pomniejszonego o poniesione straty oraz o kwoty umieszczone w kapitałach rezerwowych, utworzonych zgodnie z ustawą lub statutem, które nie mogą

¹² Por. art. 304 § 4 k.s.h.

¹³ § 139 ust. 2 niemieckiej AktG przewiduje, że całkowita wartość nominalna akcji niemych nie może przekroczyć całkowitej wartości nominalnej innych akcji. Podobne ograniczenie zawiera art. 90 hiszpańskiej ustawy z 1989 r. o spółkach akcyjnych (*Código de comercio y legislación mercantil*, Madryd 2001). Zgodnie z art. L228-12 francuskiego kodeksu handlowego z 2000 r., akcje nieme nie mogą reprezentować więcej niż 1/4 kapitału zakładowego (tekst ustawy na stronie www.legifrance.gouv.fr).

być przeznaczone na wypłatę dywidendy¹⁴. Zacytowany przepis określa kwotę, której nie może przekroczyć suma wypłat zarówno na rzecz akcjonariuszy nieuprzywilejowanych, jak i uprzywilejowanych w zakresie podziału zysku. Bez względu na sposób ustalenia w statucie wysokości dywidendy uprzywilejowanej można ją wypłacić jedynie w takim rozmiarze, który nie spowoduje przekroczenia kwoty zysku do podziału. Przepis powyższy określa również źródła wypłaty dywidendy. Uprzywilejowanie co do dywidendy nie może zatem polegać na przyznaniu uprawnień do wypłaty dywidendy z innych źródeł niż określone w art. 348 § 1 k.s.h. (tj. z zysku za ostatni rok obrotowy oraz funduszy rezerwowych utworzonych w celu wypłaty dywidendy).

Po drugie, zgodnie z art. 347 § 1 kodeksu spółek handlowych, „akcjonariusze mają prawo do udziału w zysku wykazanym w sprawozdaniu finansowym, zbadanym przez biegłego rewidenta, który został przeznaczony przez walne zgromadzenie do wypłaty akcjonariuszom. Akcjonariusze nabywają zatem prawo do dywidendy **jedynie wtedy**, gdy decyzję o wypłacie podejmie walne zgromadzenie akcjonariuszy. Uwzględniając art. 395 § 2 k.s.h., należy stwierdzić, że jedynie zwyczajne walne zgromadzenie jest władne przeznaczyć zysk do podziału. Na gruncie analogicznego do art. 347 § 1 k.s.h. przepisu kodeksu handlowego (art. 355 § 1) istniała kontrowersja co do tego, czy jest to przepis bezwzględnie, czy też względnie obowiązujący¹⁵, a zatem, czy w statucie można, czy też nie można postanowić, że prawo do dywidendy powstaje zawsze w przypadku osiągnięcia zysku (czyli z chwilą zatwierdzenia bilansu wykazującego zysk). Regulacja k.s.h. wydaje się nie budzić wątpliwości, jeśli weźmie się pod uwagę przepisy dotyczące spółki z o.o. W spółce z o.o., tak jak w spółce akcyjnej, regułą jest prawo do zysku przeznaczonego do podziału przez zwyczajne zgromadzenie (art. 191 § 1 k.s.h.). Przepisy art. 191 § 2 k.s.h. i art. 231 § 2 pkt 2 k.s.h. w sposób jednoznaczny

¹⁴ Na temat interpretacji powyższego przepisu por. I. Komarnicki, *Kwota zysku do podziału*, PPH 2001, nr 11, s. 27.

¹⁵ Za bezwzględnością tego przepisu opowiadał się m.in. S. Sołtysiński, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, J. Szwaja, *Kodeks handlowy. Komentarz*, t. 2, Warszawa 1997, s. 374; inaczej T. Dziurzyński, [w:] T. Dziurzyński, Z. Fienichel, M. Honzatkó, *Kodeks handlowy z komentarzem i skorowidzem*, Łódź 1995 (reprint), s. 387, uw. 4 do art. 357.

umożliwiają jednak wyłączenie podziału zysku spod kompetencji zgromadzenia wspólników i ustalenie, że prawo do dywidendy powstaje wraz z zatwierdzeniem sprawozdania finansowego. W regulacji dotyczącej spółki akcyjnej takiej możliwości nie przewidziano. Przepis art. 347 § 1 k.s.h. należy więc uznać za bezwzględnie obowiązujący¹⁶. Nie jest zatem możliwe uprzywilejowanie akcji w taki sposób, że wyłączona zostanie w stosunku do nich kompetencja walnego zgromadzenia w zakresie podziału zysku, a prawo do dywidendy uprzywilejowanej¹⁷ powstawać będzie z chwilą zatwierdzenia sprawozdania finansowego wykazującego zysk¹⁸.

Jeśli w sytuacji pozwalającej na wypłatę zysku walne zgromadzenie podejmie uchwałę o pozostawieniu zysku (lub jego znacznej części) w spółce, akcjonariuszom spełniającym warunki określone w art. 422 k.s.h. służy prawo wniesienia powództwa o uchylenie uchwały mającej na celu

¹⁶ Por. S. Sołtysiński, *Kodeks spółek handlowych...*, s. 344, uw. 13, do art. 347; A. Opalski, *Kapitał zakładowy. Zysk. Umorzenie*, Warszawa 2002, s. 114. Zgodnie z odmiennym poglądem J. Frąckowiaka, § 3 art. 347 k.s.h. może być podstawą do ustalenia innego sposobu podziału zysku niż określony w § 1 tego artykułu; por. J. Frąckowiak, *op. cit.* uw. 6 do art. 347. Podobny pogląd wyraża W. Popiołek, [w:] *Kodeks spółek handlowych...*, s. 888, uw. 4 do art. 347.

¹⁷ Ustawodawca w przepisach dotyczących uprzywilejowania akcji nie posługuje się terminem „dywidenda uprzywilejowana”. Termin ten jest jednak pomocny przy omawianiu uprzywilejowania akcji, mimo swojej niewątpliwej wieloznaczności; por. W. Popiołek, *Akcje uprzywilejowane co do dywidendy*, Gdańskie Studia Prawnicze 1999, t. V, s. 346 i nast. Oznaczać on może m.in. całość dywidendy przypadającej na akcję uprzywilejowaną (tak rozumiana jest „dywidenda uprzywilejowana” w sp. z o.o. – art. 196 k.s.h.) lub też tą część dywidendy, która jest wypłacana na akcję tytułem uprzywilejowania (por. art. 359 § 1 k.h.). Poza tym może oznaczać całość dywidendy lub wynikającą z uprzywilejowania część przypadającą na wszystkie akcje uprzywilejowane danego akcjonariusza. W dalszej części artykułu będę używał przedmiotowego terminu na określenie całości dywidendy przypadającej na akcję uprzywilejowaną lub – w zależności od kontekstu – na akcje uprzywilejowane danego akcjonariusza.

¹⁸ T. Dziurzyński uznaje ten rodzaj uprzywilejowania za zgodny z przepisami k.h., T. Dziurzyński, *op. cit.*, s. 387, uw. 4 do art. 357. Na temat rozbieżności w tej kwestii w orzecznictwie USA, por. R.A. Prentice, *Law of Business Organization and Securities Regulation*, New Jersey 1994, s. 301. Niektóre ustawodawstwa zagraniczne, o czym będzie jeszcze mowa poniżej, zawierają przepisy szczególne dotyczące dywidendy uprzywilejowanej, zgodnie z którymi spółka jest zobowiązana do wypłaty tej dywidendy, jeśli istnieje zysk do podziału.

pokrzywdzenie akcjonariuszy (art. 422 § 1 k.s.h.). Po ich stronie leży jednak ciężar dowodu, że uchwała „została podjęta z realnym zamiarem pokrzywdzenia”¹⁹.

Z powyższych uwag wynika, że powstanie roszczenia o wypłatę dywidendy (także dywidendy uprzywilejowanej) uzależnione jest od dwóch podstawowych przesłanek: osiągnięcia zysku przez spółkę i podjęcia przez zwyczajne walne zgromadzenie uchwały o podziale zysku między akcjonariuszy.

W literaturze przedmiotu wymienia się trzy zasadnicze rodzaje uprzywilejowania w zakresie dywidendy²⁰:

1) wyższy udział w zysku niż przypadający na akcje zwykłe (dywidendę przypadającą na akcje uprzywilejowane w powyższy sposób będą nazywał **uprzywilejowaną dywidendą proporcjonalną**);

2) pierwszeństwo w wypłacie dywidendy (**dywidenda z prawem pierwszeństwa**);

3) prawo do dywidendy nie wypłaconej w latach ubiegłych (**dywidenda zaległa**).

Ad 1) Uprzywilejowana dywidenda proporcjonalna

A. Najczęściej w Polsce spotykanym rodzajem uprzywilejowania jest zwiększenie wysokości udziału w zysku w stosunku do udziału akcji zwykłych. Zgodnie z ogólną zasadą, określoną w art. 347 § 2 k.s.h., zysk dzieli się w stosunku do ilości posiadanych przez akcjonariusza akcji, czyli na każdą akcję przypada taka sama kwota zysku. W statucie spółki akcyjnej można jednak przewidzieć, że niektóre akcje (akcje uprzywilejowane)

¹⁹ Wyrok SN z dnia 20.06.2001 r. I CKN 1137/98, Radca Prawny 2002, nr 2, s. 122. W prawie niemieckim, poza przesłankami ogólnymi zaskarżenia uchwały zgromadzenia akcjonariuszy, AktG określa szczególnie przesłanki zaskarżenia uchwały o pozostawieniu zysku w spółce. Uchwała, zgodnie z § 254 AktG, może być zaskarżona, jeśli pozostawienie zysku w spółce uniemożliwiło wypłatę określonej w tym przepisie minimalnej dywidendy, mimo iż pozostawienie zysku nie było konieczne do zapewnienia zdolności do działania i przetrwania spółki. Zaskarżyć uchwałę na podstawie § 254 AktG mogą jednak tylko akcjonariusze, których łączna wartość udziałów wynosi przynajmniej 20% kapitału zakładowego lub 500.000 euro.

²⁰ Por. np. U. H ü f f e r, *op. cit.*, s. 593, uw. 6-9 do § 139; M. C o z i a n, A. V i e n d i e r, *Droit des societes*, Paryż 1997, s. 310; W. P o p i o ł e k, *Akcje uprzywilejowane...*, s. 347; J. N a p i e r a ł a, [w:] *Prawo handlowe*, red. A. Koch, J. Napierała, Kraków 2002, s. 420.

uczestniczyć będą w zysku w stosunku większym (np. o 50%) niż pozostałe.

B. Rozmiar uprzywilejowania akcji niemych jest ograniczony, co zostało stwierdzone powyżej, jedynie naturą spółki akcyjnej. Zgoła inaczej przedstawia się sytuacja w przypadku akcji, którym przysługuje prawo głosu. Zgodnie z art. 353 § 1 w zw. z art. 353 § 3 k.s.h., akcje uprzywilejowane w zakresie dywidendy, z którymi **związane jest prawo głosu**, „nie mogą przyznawać uprawnionemu dywidendy, która przewyższa więcej niż o połowę dywidendę przeznaczoną do wypłaty akcjonariuszom uprawnionym z akcji nieuprzywilejowanych”. Powstaje pytanie, czy przepis ten oznacza: 1) że jedna akcja uprzywilejowana nie może uprawniać do dywidendy większej niż 150% kwoty przypadającej na akcję nieuprzywilejowaną, 2) jeden akcjonariusz nie może mieć pakietu akcji uprawniających go do dywidendy większej niż 150% dywidendy przypadającej akcjonariuszowi posiadającemu identyczny pod względem ilościowym pakiet akcji zwykłych, 3) że w statucie można ustalić dowolną wysokość uprzywilejowania, jednak przy konkretnym podziale zysku akcjonariusz nie może otrzymać więcej niż 150% tego, co otrzymuje akcjonariusz posiadający identyczny pod względem ilościowym pakiet akcji zwykłych. Ostatnią ewentualność łatwo wyeliminować ze względu na przepis art. 347 § 3 k.s.h, zgodnie z którym statut musi uwzględniać ograniczenie określone w art. 353 § 1. Nie można również zgodzić się na stosowanie przedmiotowego ograniczenia do pakietu akcji (pkt 2). Trzeba bowiem zauważyć, że uprzywilejowanie akcji to przyznanie jej szczególnych uprawnień (art. 351 § 4). Dokument (pojedynczej) akcji, zgodnie z art. 328 § 1 k.s.h., powinien zawierać informacje o szczególnych uprawnieniach z tej akcji. Odcinek zbiorowy (art. 333 § 1 k.s.h.) również określa szczególne uprawnienia z (pojedynczych) akcji, których dotyczy. Za właściwą należy uznać interpretację przedstawioną w pkt 1.

Uprzywilejowanie akcji z prawem głosu powinno zatem być określone w ten sposób, aby bez względu na kwotę dzielonego zysku dywidenda przypadająca na jedną akcję uprzywilejowaną nie przewyższała więcej niż o połowę dywidendę przypadającej na akcję zwykłą. Postanowienie statutu sprzeczne z powyższym ograniczeniem byłoby nieważne²¹.

²¹ Chybionym wydaje się pogląd, że w sytuacji przekroczenia ustawowych ograniczeń

C. W statucie można ustalić wielkość uprzywilejowanej dywidendy proporcjonalnej poprzez odniesienie do wielkości dywidendy przypadającej na akcję zwykłą (przykład 1 poniżej) lub też bezpośrednio określić, jaki jest udział w zysku jednej akcji uprzywilejowanej (przykład 2).

Przykład 1. W statucie można umieścić postanowienie, że na jedną akcję uprzywilejowaną przypada dywidenda stanowiąca pewien procent (powyżej 100 do 150) kwoty przypadającej na akcję zwykłą. Kwotę przypadającą na jedną akcję zwykłą będzie można wówczas ustalić, korzystając z następującego wzoru²²:

$$U = \frac{Z}{X + \{Y \times (1 + P)\}}$$

Gdzie:

Z – oznacza zysk do podziału,

U – udział w zysku przypadający na akcję zwykłą,

X – liczbę akcji zwykłych,

Y – liczbą akcji uprzywilejowanych,

P – ułamek odpowiadający przyznanej akcji uprzywilejowanej nadwyżce wypłaty ponad dywidendę zwykłą.

Przyjmijmy, że dywidenda uprzywilejowana wynosi 150% kwoty przypadającej na akcję zwykłą, kwota zysku do podziału – 100.000 zł, liczba akcji nieuprzywilejowanych – 800, uprzywilejowanych – 200.

Kwota przypadająca na jedną akcję zwykłą będzie wówczas wynosić zł 90,91 (100.000: [800 + {200 x (1 + 1/2)}]), a na akcję uprzywilejowaną przypadnie kwota o 50% większa, czyli 136,36 zł²³.

przy określaniu uprzywilejowania dywidendy na miejsce nieważnego postanowienia umowy (statutu) wchodzi norma ustawowa; T. Siemiątkowski, R. Potrzebszcz, *op. cit.*, s. 324. Zgodnie z art. 58 § 1 k.c., norma ustawowa zastępuje nieważne postanowienia czynności prawnej, jeśli przewiduje to „właściwy przepis”. W rozważanym przypadku żaden „właściwy przepis” takiego skutku nie przewiduje.

²² Poniższy wzór stanowi nieznacznie zmieniony cytat za: T. Siemiątkowski, R. Potrzebszcz, *op. cit.*, s. 325.

²³ Jeśli przewidziane są różne rodzaje proporcjonalnej dywidendy uprzywilejowanej, należy zastosować następujący wzór (cyt. za T. Siemiątkowski, R. Potrzebszcz, *op. cit.*, s. 325):

Przykład 2. W spółce, w której kapitał zakładowy dzieli się na 800 akcji zwykłych i 200 akcji uprzywilejowanych, każdej akcji uprzywilejowanej można przyznać 0,13636% zysku przeznaczanego do podziału, zaś każdej akcji zwykłej 0,09091%. Bez względu na kwotę zysku do podziału na akcję uprzywilejowaną będzie przypadać 150% kwoty przypadającej na akcję zwykłą. Jeśli np. zysk wyniesie 100.000 zł, na jedną akcję zwykłą przypadać będzie 90,91 zł ($100.000 \times 0,09091\%$) zysku, zaś na akcję uprzywilejowaną 136,36 zł ($100.000 \times 0,13636\%$), czyli 150% kwoty przypadającej na akcję zwykłą.

Z prawnego punktu widzenia nie ma istotnych różnic pomiędzy obydwojema powyższymi sposobami ustalenia proporcjonalnej dywidendy uprzywilejowanej. Sposób uprzywilejowania określony w przykładzie 1 wiąże się z bardziej skomplikowanymi obliczeniami przy ustalaniu kwoty dywidendy przypadającej na akcję w danym roku. Ma on jednak tę przewagę nad sposobem przedstawionym w przykładzie 2, że nie powoduje konieczności zmiany zasad podziału w przypadku emisji nowych akcji. Jeśli zostaną emitowane nowe akcje zwykłe lub uprzywilejowane co do dywidendy, w dalszym ciągu może funkcjonować zasada, że na dotychczasowe akcje uprzywilejowane przypada 150% dywidendy przypadającej na akcje zwykłe. W przypadku emisji nowych akcji w sytuacji opisanej w przykładzie 2, aby dostosować procentowe udziały w zysku do nowej liczby akcji, udziały dotychczasowe będą musiały ulec zmianie. Ze względu na to, że zmiana będzie w tym samym stopniu dotyczyć wszystkich dotychczasowych grup akcjonariuszy, nie znajdzie zastosowania art. 419 § 1 k.s.h., zgodnie z którym uchwały mogące naruszyć prawa akcjonariuszy danego rodzaju akcji powinny być powzięte w drodze oddzielnego głosowania w każdej grupie.

Z

$$U = \frac{Z}{X + Y_1 \times (1 + P_1) + Y_2 \times (1 + P_2) + \dots + Y_n \times (1 + P_n)}$$

gdzie: Z to zysk do podziału, U – udział w zysku przypadający na akcję zwykłą, X – liczba akcji zwykłych, Y₁, Y₂, Y_n liczbę akcji uprzywilejowanych pierwszego, drugiego, n-tego rodzaju, P₁, P₂, P_n przywilej pierwszego, drugiego, n-tego rodzaju. Dywidenda uprzywilejowana n-tego rodzaju = U x (1 + P_n).

Ad 2) Dywidenda z prawem pierwszeństwa

A. Drugim sposobem uprzywilejowania akcji w zakresie podziału zysku jest przyznanie pierwszeństwa przy wypłacie dywidendy. W krajach anglosaskich jest to najczęściej spotykany rodzaj uprzywilejowania co do dywidendy (*nonparticipating preferred stock*)²⁴.

Stosownie do art. 353 § 2 k.s.h., akcje, z którymi związane jest prawo głosu, nie mogą korzystać z „pierwszeństwa zaspokojenia przed pozostałymi akcjami”²⁵. Na gruncie k.s.h. dywidenda z prawem pierwszeństwa może zatem przysługiwać jedynie akcjom niemym.

Przyznając pierwszeństwo przy wypłacie dywidendy, ustala się z góry, jaka kwota przypadać będzie na akcje uprzywilejowane. Kwota może być określona bezpośrednio np. w wysokości 10 zł lub też w sposób pośredni poprzez miernik, z którego wynika stała kwota dywidendy. W krajach, w których instytucja uprzywilejowania dywidendy ma szerokie zastosowanie, kwotę dywidendy z prawem pierwszeństwa ustala się często poprzez odniesienie do wartości nominalnej akcji (np. w wysokości 6% tej wartości²⁶). Powyższy miernik stosowany bywa wówczas, gdy wysokość dywidendy z prawem pierwszeństwa ustalana jest na podstawie założeń dotyczących okresu, w którym zwróci się zainwestowany w akcje kapitał. Teoretycznie, w praktyce jest to rzadko spotykane, kwota może być określona również poprzez miernik, który co roku daje inną

²⁴ Por. G.A. Welch, C.T. Zlatkovich, *Intermediate Accounting*, Boston 1989, s. 713. Należy dodać, że typowe konstrukcje akcji uprzywilejowanych (*preferred*) na gruncie prawa anglosaskiego wyraźnie zbliżają te akcje do obligacji. Zazwyczaj przywilej pierwszeństwa wypłaty dywidendy w stałej kwocie związany jest z prawem do wypłaty dywidendy zaległej. Z reguły nie dają prawa głosu. Często także na żądanie spółki lub posiadacza tych akcji, wystosowane w określonym terminie, akcje są umarzane po cenie z góry ustalonej (*redeemable preferred stocks* – umarzalne akcje uprzywilejowane); por. G. Morse, *Company Law*, Londyn 1996, s. 239; L.D. Solomon, A.R. Palmer, *Corporations, Examples and Explanations*, Gaithersburg-Nowy Jork 1999, s. 57; L.C.B. Gower, D.D. Prentice, B.G. Pettet, *Gower's Principles of Modern Company Law*, London, 1992, s. 215; R.A. Prentice, *Law of Business Organization and Securities Regulation*, s. 26; R.N. Anthony, J.S. Reece, *Accounting Principle*, Illinois 1989, s. 232.

²⁵ W świetle art. 304 § 3 i art. 196 k.s.h. jest to w zakresie akcji z prawem głosu przepis bezwzględnie obowiązujący; inaczej A. Michalik, A. Miękula, *Prawo akcjonariusza do udziału z zysku w spółce akcyjnej*, PPH 2002, nr 3, s. 28.

²⁶ Por. U. Hüffer, *op. cit.*, s. 593, uw. 7 do § 139.

kwotę uprzywilejowanej (np. przeciętna płaca w roku ubiegłym). Koniecznym warunkiem ustanowienia prawa pierwszeństwa jest jednak takie określenie dywidendy w statucie, aby jej wysokość mogła być ustalona w chwili podejmowania uchwały o podziale zysku bez odnoszenia się do kwoty dzielonego zysku²⁷.

Konsekwencją przyznania niektórym akcjom określonej z góry kwoty dywidendy z prawem pierwszeństwa jest wyłączenie tych akcji z proporcjonalnego podziału zysku. Dopiero po odliczeniu dywidendy z prawem pierwszeństwa mogą uczestniczyć w zysku akcje zwykłe²⁸. Jeśli całość zysku, jaki można przeznaczyć na wypłatę dywidendy, nie przekracza sumy dywidend z prawem pierwszeństwa, na akcje uczestniczące w zysku proporcjonalnie wypłata w ogóle nie może być dokonana.

Przykład: czterech akcjonariuszy uczestniczy w zysku w ten sposób, że jeden posiada 100 akcji uprzywilejowanych, z których każda uprawnia do 10 zł dywidendy, zaś pozostali posiadają po 100 akcji zwykłych, uczestniczących po równo w proporcjonalnym podziale zysku. Jeśli zysk przeznaczony do podziału będzie wynosił 500 zł, jedynym rozwiązaniem, zgodnym z ustaloną zasadą podziału, będzie wypłata 500 zł akcjonariuszowi uprzywilejowanemu.

W przypadku gdy zysk przeznaczony do podziału znacznie przekracza kwotę należną akcjonariuszom uprawnionym do dywidendy z prawem pierwszeństwa, nie jest wykluczone, że akcjonariusze nieuprzywilejowani otrzymają zysk wyższy niż uprzywilejowani.

Korzystając dalej z powyższego przykładu, przyjmijmy, że zysk przeznaczony do podziału wyniesie 7000 zł. Akcjonariusz uprzywilejowany otrzyma 1000 zł, zaś akcjonariusze nieuprzywilejowani po 2000 zł.

B. Statut może przewidywać, że akcje uprawniające do dywidendy z prawem pierwszeństwa (czyli określonej kwotowo) dodatkowo biorą udział w proporcjonalnym podziale zysku. W literaturze krajowej i zagranicznej najczęściej wymienia się następujące konstrukcje:

1) z zysku najpierw wypłaca się na akcje uprzywilejowane dywidendę określoną kwotowo (np. w wysokości 5 zł), a następnie zysk dzieli się równomiernie między wszystkie akcje, aż całkowita wypłata na każdą

²⁷ Tamże, s. 593, uw. 7 do § 139.

²⁸ Tamże, s. 593, uw. 6 do § 139.

akcję uprzywilejowaną nie osiągnie określonego w statucie pułapu (np. kwoty równej 10 zł). W pozostałym jeszcze zysku do podziału uczestniczą już tylko akcje zwykłe. Akcje uprzywilejowane w powyższy sposób (*partially participating preferred stock*) zapewniają ich posiadaczom pierwszeństwo w zaspokojeniu części przysługującej im dywidendy, ograniczając zarazem ich udział w pozostałej części zysku.

2) z zysku najpierw wypłaca się dywidendę określoną kwotowo na akcje uprzywilejowane, a resztę dzieli się równomiernie pomiędzy wszystkie akcje, tak uprzywilejowane, jak i zwykłe. W tym wypadku część dywidendy przypadającej na akcje uprzywilejowane jest zaspokajana w pierwszej kolejności, a zarazem całość dywidendy przypadającej na akcje uprzywilejowane jest zawsze wyższa od kwoty przypadającej na akcje zwykłe (*fully participating preferred stock*).

3) z zysku najpierw wypłaca się dywidendę określoną kwotowo na akcje uprzywilejowane, a następnie, jeśli kwota zysku na to pozwala, dywidendę w tej samej wysokości wypłaca się na akcje zwykłe. Ewentualną nadwyżkę dzieli się równomiernie między wszystkich akcjonariuszy. Uprzywilejowanie polega tu na pierwszeństwie zaspokojenia uprzywilejowanych akcji. Jeśli zysk jest znaczny, dywidenda na akcje zwykłe i uprzywilejowane może być równa.

C. Należy podkreślić, że uprzywilejowana dywidenda proporcjonalna nie może być zarazem dywidendą z prawem pierwszeństwa²⁹. Proporcjonalny podział zysku oznacza, że zysk dzieli się pomiędzy wszystkie akcje jednocześnie, z tym że procent zysku przypadający na akcję uprzywilejowaną jest większy niż procent przypadający na akcję zwykłą.

Ad 3) Dywidenda zaległa

Trzeci z podstawowych rodzajów uprzywilejowania w zakresie dywidendy polega na przeniesieniu na lata następne prawa do dywidendy, która w danym roku nie została w całości lub w części wypłacona akcjonariuszom uprzywilejowanym (*cumulative preferred stock*³⁰).

²⁹ Tamże, s. 594, uw. 11 do § 139.

³⁰ Podtypem *cumulative preferred stock* są *partially cumulative preferred stock*, czyli akcje które uprawniają do dywidendy zaległej tylko wtedy, gdy dywidenda nie została wypłacona, mimo istnienia wystarczających zysków; por. L.D. S o l o m o n, A.R. P a l m i t e r, *op. cit.*, s. 58.

Zgodnie z art. 353 § 4 kodeksu spółek handlowych, „statut może przewidywać, że akcjonariuszowi uprawnionemu z akcji niemej, któremu nie wypłacono w pełni lub częściowo dywidendy w danym roku obrotowym, przysługuje wyrównanie z zysku w następnych latach, nie później jednak niż w ciągu kolejnych trzech lat obrotowych”. W świetle powyższego przepisu, akcjom, z którymi związane jest prawo głosu, nie można przyznać prawa do dywidendy zaległej. Tego rodzaju uprawnienie może przysługiwać jedynie akcjom niemym.

Przyczyną niewypłacenia dywidendy może być:

- 1) brak zysku,
- 2) podjęcie uchwały o niedzieleniu zysku między akcjonariuszy.

Nie ulega wątpliwości, że w pierwszym przypadku zaległą dywidendą może być jedynie dywidenda z prawem pierwszeństwa. Kwota dywidendy jest wtedy określona w statucie i nawet jeśli spółka nie osiągnie zysku, znana jest wysokość dywidendy, która nie została wypłacona³¹. Jeśli wysokość dywidendy wynika z proporcjonalnego podziału kwoty osiągniętego zysku, brak zysku oznacza, że nie można ustalić wysokości „dywidendy niewypłaconej”. W sytuacji drugiej, tj. wtedy gdy spółka osiągnie zysk, lecz walne zgromadzenie nie przeznaczy go do podziału między akcjonariuszy, kwota „niewypłaconej dywidendy” może być ustalona tak w przypadku dywidendy z prawem pierwszeństwa, jak i wynikającej z proporcjonalnego podziału zysku.

Dywidenda z prawem pierwszeństwa, co wynika z powyższych uwag, może stać się dywidendą zaległą bez względu na przyczynę niewypłacenia zysku. W statucie można jednak ustalić, że prawo do zaległej dywidendy powstawać będzie jedynie wtedy, gdy spółka nie osiągnęła zysku lub też

³¹ W. P o p i o ł e k (*Akcje uprzywilejowane...*, s. 352) wyraża pogląd, że na gruncie k.h. dywidenda „uzupełniająca” może być wypłacona jedynie za rok, w którym spółka osiągnęła zysk, lecz zgromadzenie nie dokonało jego podziału. Jeśli spółka nie osiągnęła w ogóle zysku to – zdaniem tego autora – „brak jest podstaw do konstruowania uprawnienia do dywidendy, która (...) zawsze stanowi jakąś część zysku”. Na gruncie k.s.h. takie samo stanowisko zajęły A. M i c h a ł i k, A. M i k u ł a, *op. cit.*, s. 27. Trudno zgodzić się z tym poglądem. W przypadku dywidendy określonej kwotowo nie ma podstaw, by inaczej traktować brak zysku i podjęcie uchwały o niewypłaceniu zysku. W obu sytuacjach nie nastąpiła wypłata dywidendy, której wysokość jest znana (określona w statucie). Pogląd ten jest natomiast trafny w przypadku akcji uprzywilejowanej poprzez zwiększenie, w stosunku do zasad ogólnych, wysokości udziału w zysku.

jedynie wówczas, gdy osiągnięty zysk nie został podzielony między akcjonariuszy. Jeśli ograniczenie takie nie zostanie wprowadzone, prawo do niewypłaconej dywidendy z prawem pierwszeństwa będzie powstawać bez względu na przyczynę niewypłacenia.

Zgodnie z art. 353 § 4 k.s.h., dywidenda nie wypłacona w danym roku może być wypłacona z zysku lat następnych, „nie później jednak niż w ciągu kolejnych trzech lat obrotowych”. Jeśli dywidenda uprzywilejowana za rok 2001 nie zostanie wypłacona w roku 2002, będzie mogła być wypłacona w latach 2003, 2004, 2005. Z upływem roku 2005 prawo do dywidendy zaległej wygaśnie.

Zgodnie z art. 353 § 4 k.s.h., statut może przewidywać, że akcjonariuszowi przysługuje wyrównanie z zysku lat następnych. Powstaje pytanie, czy prawo do wyrównania jest rodzajem prawa do udziału w zysku, które może być źródłem cywilnoprawnego roszczenia dopiero po uchwale zgromadzenia akcjonariuszy przeznaczającej zysk do podziału (art. 347 § 1 k.s.h.)³², czy też dywidenda zaległa przysługuje w razie osiągnięcia zysku niezależnie od tego, czy zysk ten zostanie przeznaczony do podziału³³. Wykładnia językowa nie daje wystarczających przesłanek, by sądzić, że ustawodawca przepisem art. 353 § 4 k.s.h. wprowadza wyjątek od reguły określonej w art. 347 § 1 k.s.h., a zatem, aby wraz z zatwierdzeniem sprawozdania finansowego wykazującego zysk powstawało roszczenie posiadacza akcji niemej o wypłatę dywidendy zaległej. Do powstania roszczenia o wypłatę niezbędna jest uchwała walnego zgromadzenia o podziale zysku między wspólników. Jeśli mimo wystarczających zysków uchwała taka nie zostanie podjęta, posiadaczom akcji niemych przysługuje prawo do zaskarżenia uchwały na zasadach określonych w art. 422 i nast. k.s.h.³⁴

³² T. Dziurzyński prawo do dywidendy zaległej nazywa „roszczeniem dywidendowym tzn. pod warunkiem, iż przyszłe lata dadzą wystarczający zysk i że zapadnie uchwała walnego zgromadzenia przydzielająca ten zysk akcjonariuszom”; por. T. Dziurzyński, *op. cit.*, s. 389, uw. 1 do art. 359.

³³ Taki pogląd wyraża J. Napierała, *op. cit.*, s. 422. Podobne stanowisko zajmuje A. Szumański, który uważa, że w przypadku niewypłacenia dywidendy posiadaczowi akcji niemej „nabywa on wierzytelność pieniężną równą tej dywidendzie, którą spółka ma mu wypłacić z zysku za następny rok obrotowy pod warunkiem, że spółka znowu nie zamknie tego następnego roku ze stratą”; A. Szumański, *Prawo spółek...*, s. 624.

³⁴ W zależności od brzmienia statutu zaskarżenie będzie opierać się na zarzucie sprzeczności ze statutem lub zarzucie pokrzywdzenia akcjonariuszy.

W uchwale o wypłacie dywidendy zgromadzenie jest zobowiązane do uwzględnienia kwoty dywidendy zaległej. W przypadku gdy statut nie stanowi inaczej, z kwoty zysku przeznaczonego do podziału w pierwszej kolejności należy wypłacić dywidendę zaległą³⁵ (począwszy od najstarszej dywidendy zaległej³⁶), a następnie dywidendę z prawem pierwszeństwa. Dopiero pozostałą kwotę zysku można przeznaczyć na wypłatę dla posiadaczy akcji uczestniczących w proporcjonalnym podziale zysku³⁷. Jeśli zwyczajne zgromadzenie nie zastosuje się do tej reguły, uchwałę należy uznać za sprzeczną ze statutem, a zatem podlegającą zaskarżeniu na zasadach określonych w art. 422 i nast. kodeksu spółek handlowych.

Przykład: w spółce, w której kapitał zakładowy dzieli się na 1200 akcji, na 200 akcji przypada dywidenda z prawem pierwszeństwa w wys. 100 zł na akcję oraz prawo do dywidendy zaległej, na 200 akcji przypada uprzywilejowana dywidenda proporcjonalna w wys. 150% dywidendy zwykłej. Spółka nie wypłaciła w ubiegłym roku dywidendy z prawem pierwszeństwa, co zdarzyło się po raz pierwszy. W bieżącym roku zwyczajne zgromadzenie do podziału przeznaczyło kwotę 140.000 zł. Z kwoty tej, jako że statut inaczej nie stanowi, należy wypłacić 20.000 zł na dywidendy zaległe, 20.000 zł na dywidendy z prawem pierwszeństwa. Pozostałą kwotę 100.000 zł dzieli się pomiędzy akcje uprzywilejowane proporcjonalnie i akcje nieuprzywilejowane. Kwota przypadająca na jedną akcję zwykłą będzie wówczas wynosić 90,91 zł, a na akcję uprzywilejowaną o 50% większa, czyli 136,36 zł.

³⁵ Por. np. U. Hüffer, *op. cit.*, s. 595, uw. 14 do § 139, T. Dziurzyński, *op. cit.* uw. 2 do art. 359; S. Sołtysiński, *Kodeks handlowy...*, s. 394. Zgodnie z poglądem W. Popiołka, (*Akcje uprzywilejowane...*, s. 353), kodeks handlowy nie reguluje kolejności zaspokajania dywidendy zaległej w stosunku do innych dywidend i wobec tego, jeśli statut nie stanowi inaczej, zgromadzenie ma prawo do ustalenia tej kolejności. Przy przyjęciu tego poglądu (pozostaje on aktualny na gruncie k.s.h., który także nie reguluje wprost kolejności wypłaty) prawo do zaległej dywidendy straciłoby swój sens. Prawo to ma na celu zwiększenie prawdopodobieństwa wypłaty zysku za każdy rok obrotowy. Jeśli w danym roku akcjonariusze uprawnieni do dywidendy zaległej nie otrzymali w całości przysługującej im dywidendy, powinni mieć pewność, że w razie wypłaty zysku w latach następnych w pierwszej kolejności zostanie wypłacone wyrównanie za ten rok, w którym dywidendy w pełnej wysokości nie otrzymali.

³⁶ Por. R. Pabis, *Prawo do udziału w zysku spółki z o.o.*, Monitor Prawniczy 2002, nr 3, s. 116.

³⁷ Por. T. Dziurzyński, *op. cit.*, s. 390, uw. 2 do art. 359.

Jeśli zysk przeznaczony do podziału wynosiłby 10.000 zł, powinien w całości zostać przeznaczony na dywidendy zaległe. Dywidendy z prawem pierwszeństwa nie zostałyby wówczas wypłacone i kwota dywidend zaległych wzrosłaby do 30.000 zł.

Prawo do dywidendy zaległej (wyrównania) jest prawem o charakterze korporacyjnym³⁸ i nie jest uwzględniane w bilansie. Jest ono związane z akcją, a nie akcjonariuszem i przechodzi na nabywcę akcji³⁹. Prawo to nie może być przedmiotem cesji⁴⁰, a uprawnieni do dywidendy za lata ubiegłe nie są traktowani jako wierzyciele spółki w postępowaniu likwidacyjnym lub upadłościowym⁴¹. Statut może stanowić, że przy likwidacji spółki zaległa dywidenda zostanie wypłacona uprawnionym akcjonariuszom przed wypłatami na rzecz pozostałych akcjonariuszy⁴². Postanowienie takie będzie rodzajem uprzywilejowania przy podziale kwoty likwidacyjnej i wypłata będzie mogła nastąpić dopiero po zaspokojeniu wierzycieli spółki.

V. Zakończenie

Ustawodawca polski, tak jak inni ustawodawcy, nie przewidział zamkniętego katalogu rodzajów uprzywilejowania akcji co do dywidendy. Poza trzema podstawowymi rodzajami oraz ich kombinacjami, możliwe jest zatem konstruowanie w granicach prawa innych form uprzywilejowania. Ani praktyka, ani literatura przedmiotu nie dostarcza jednak przykładów innych form uprzywilejowania w zakresie dywidendy poza powyżej wymienionymi.

Z przedstawionych uwag wynika, że na gruncie k.s.h. z akcjami dającymi prawo głosu nie może być związane prawo pierwszeństwa oraz prawo do dywidendy zaległej. W praktyce jedynym możliwym rodzajem

³⁸ Por. U. Hüffer, *op. cit.*, s. 594, uw. 9 do § 139.

³⁹ Por. T. Dziurzyński, *op. cit.*, s. 390, uw. 3 do art. 359

⁴⁰ Zgodnie z §140 ust. 4 AktG, statut może przewidywać, że prawo do dywidendy zaległej jest odrębną wierzytelnością uwarunkowaną stosowną uchwałą walnego zgromadzenia o podziale zysku. W takim przypadku prawo to może być przedmiotem cesji; por. U. Hüffer, *op. cit.*, s. 599, uw. 10 do art. 140.

⁴¹ Por. G. Morse, *op. cit.*, s. 237.

⁴² Tamże, s. 237.

uprzywilejowania tych akcji jest zatem zwiększenie (w określonych w k.s.h. granicach) przypadającego na akcję udziału w proporcjonalnym podziale zysku (uprzywilejowana dywidenda proporcjonalna)⁴³. Wszelkie rodzaje uprzywilejowania, bez wyraźnie określonego zakresu, przysługiwać mogą akcjom niemych.

Podsumowując powyższe rozważania, można stwierdzić, że zgodnie z wolą ustawodawcy instytucja uprzywilejowania w zakresie dywidendy zastosowanie powinna znaleźć w szczególności przy emisji akcji niemych. Świadczą o tym przepisy poważnie ograniczające możliwość uprzywilejowania akcji z prawem głosu, a zarazem przyznające znaczną swobodę przy uprzywilejowywaniu akcji niemych. Ustawodawca jako zasadę ogólną ustala w art. 353 § 1 i 2 k.s.h. dosyć restrykcyjne ograniczenia w zakresie dywidendy uprzywilejowanej, uznając, że większe uprzywilejowanie pozostawałoby w sprzeczności z zasadą równouprawnienia akcjonariuszy. Uprzywilejowanie wykraczające poza granice określone w art. 353 § 1 i 2 k.s.h. jest możliwe jedynie wtedy, gdy jednocześnie wobec akcji uprzywilejowanej wyłączone zostanie prawo głosu. W zamian za rozszerzenie jednego podstawowego prawa udziałowego akcjonariusz pozbawiony zostaje innego podstawowego uprawnienia. Nie można wtedy twierdzić, że zasada równouprawnienia akcjonariuszy została naruszona, gdyż każdy akcjonariusz zarazem coś zyskuje i traci⁴⁴. Należy jednak zauważyć, że akcjonariusze nieuprzywilejowani uzyskują większy wpływ na działalność spółki, niż wynikający z ilości posiadanych akcji, już przez sam fakt wyłączenia prawa głosu wobec akcji niemych. Akcjonariusze uprzywilejowani uzyskują zaś jedynie prawo potencjalne, którego aktualizacja uzależniona jest od dwóch podstawowych przesłanek: osiągnięcia zysku i podjęcia przez walne zgromadzenie uchwały o jego podziale. Taka regulacja powoduje, że w praktyce akcjonariusze posiadający akcje nieme mogą być pozbawieni tak głosu, jak i zysku, i to nawet wtedy, gdy spółka osiąga zyski wystarczające do wypłaty dywidendy uprzywilejowanej. Ustawodawcy zagraniczni zapobiegają często sytuacji, w której posiadacz akcji niemej nie ma ani głosu, ani dywidendy. Po pierwsze, zobowiązują spółkę do wypłaty dywidendy posiadaczom akcji niemych, o ile pozwala

⁴³ Por. J. Napierała, *op. cit.*, s. 420.

⁴⁴ Por. A. Szumański, *Prawo spółek*, s. 623.

na to kwota zysku do podziału⁴⁵. Po drugie, przewidują, że w przypadku gdy posiadacz akcji niemej nie otrzymuje dywidendy, prawo głosu „odżywa”⁴⁶ do czasu aż zaległa dywidenda nie zostanie uzupełniona. Kodeks spółek handlowy nie zawiera podobnych regulacji⁴⁷ chroniących interesy posiadaczy akcji niemych przed zagrożeniami wynikającymi dla nich z ogólnych zasad podziału zysku. Co więcej, regulacja, zgodnie z którą prawo do dywidendy zaległej wygasa po trzech latach, nie tylko nie chroni interesów posiadacza akcji niemej, lecz bezpośrednio mu zagraża⁴⁸.

Wydaje się, że do regulacji dotyczącej akcji niemej powinny być wprowadzone przepisy chroniące posiadaczy tych akcji, analogiczne do wspomnianych powyżej rozwiązań zagranicznych. W przeciwnym wypadku nowy instrument polskiego prawa handlowego, jakim jest akcja niema, może nie odegrać w praktyce większej roli, a co za tym idzie – istotnego znaczenia może nie mieć sama instytucja uprzywilejowania w zakresie dywidendy.

⁴⁵ Zgodnie z art. 50 ust. 3 hiszpańskiej ustawy z 1989 r. o spółkach akcyjnych, spółka jest zobowiązana do wypłaty dywidendy z prawem pierwszeństwa, jeśli istnieje zysk do podziału. W szczególnym przepisie art. 91 tej ustawy, dotyczącym akcji niemych, przewidziano, że należy ustalić w statucie minimalną dywidendę przypadającą na akcje nieme, która musi być każdego roku wypłacona, o ile istnieją wystarczające zyski. Stosownie do art. L228-13 2 francuskiego kodeksu handlowego z 2001 r., spółka jest zobowiązana do zaspokojenia uprawnionych z akcji niemych, o ile istnieje zysk do podziału.

⁴⁶ Zgodnie z § 140 AktG, akcje nieme odzyskują głos już w roku następnym po roku, w którym nie została wypłacona dywidenda, jeśli nie zostanie ona uzupełniona. Artykuł L228-14 francuskiego kodeksu handlowego przewiduje, że posiadacze akcji niemych odzyskują prawo głosu, jeśli w żadnym z 3 kolejnych lat obrotowych nie otrzymali całości należnej im dywidendy. Zgodnie z art. 91 ust. 1 hiszpańskiej ustawy o spółkach akcyjnych z 1989 r., akcja niema odzyskuje prawo głosu, jeśli nie zostanie wypłacona dywidenda minimalna.

⁴⁷ Zgodnie z art. 419 § 3, prawo głosu „odżywa” dopiero gdy zniesiony zostaje przywilej akcji niemej.

⁴⁸ Na marginesie trzeba zauważyć, że ograniczenie, które ustawodawca polski wprowadził przepisem art. 353 §4 ksh, w literaturze niemieckiej uznawane jest za sprzeczne z naturą prawa do dywidendy zaległej i jego wprowadzenie do statutu spółki jest niedopuszczalne; por. U. H ü f f e r, *op. cit.*, s. 594, uw. 10 do § 139.