

Jacek Napierała

Zakaz nabywania i obejmowania własnych akcji przez spółkę akcyjną

1. Uwagi wstępne

Zgodnie z art. 362 § 1 zd. 1 k.s.h., spółka nie może **nabywać** wyemitowanych przez siebie akcji (**akcje własne**). Zakaz nabywania własnych akcji nie obowiązuje w sytuacjach wymienionych w art. 362 § 1 zd. 2 k.s.h., w tym także „w innych przypadkach przewidzianych w ustawie” (art. 362 § 1 zd. 2 pkt 7 k.s.h.). W odrębnym przepisie został uregulowany zakaz **objemowania** przez spółkę własnych akcji (art. 366 k.s.h.); do akcji własnych objętych przez spółkę wbrew zakazowi stosuje się także art. 363 § 4 oraz art. 364 § 2 k.s.h. (367 k.s.h.).

Na mocy art. 69 Układu Europejskiego¹ Polska zobowiązała się do dostosowania prawa spółek do ustawodawstw obowiązujących we Wspólnocie. W uzasadnieniu rządowego projektu kodeksu spółek handlowych czytamy, że „harmonizacji przepisów Projektu z prawem UE dokonano zarówno poprzez czerpanie wzorców z prawodawstw państw

¹ Układ Europejski ustanawiający stowarzyszenie między Rzeczpospolitą Polską z jednej strony a Wspólnotami Europejskimi i ich państwami członkowskimi z drugiej strony (załącznik do Dz.U. z 1994 r. Nr 11, poz. 38); J. S a d o m s k i, *Swoboda prowadzenia działalności gospodarczej w świetle Układu Europejskiego*, [w:] *Prawo Wspólnot Europejskich a prawo polskie, Prawo Gospodarcze*, red. M. Safjan, I. Hykawy, Warszawa 2002, s. 46-67.

członkowskich Unii, jak również poprzez uwzględnienie postanowień obowiązujących aktów wspólnotowych...². W kwestii nabywania (obejmowania) własnych akcji punktem odniesienia dla ustawodawcy polskiego były art. 18 do art. 24bis Drugiej Dyrektywy Rady Wspólnot Europejskich z dnia 13 grudnia 1976 r. (dyrektywy kapitałowej)³ oraz § 56, 71 i 71a-71e niemieckiej ustawy o spółce akcyjnej (AktG)⁴. Ustawodawca polski nie skorzystał natomiast z możliwości stworzenia podstaw dla emisji akcji przeznaczonych do umorzenia (*redeemable shares*) w rozumieniu art. 39 dyrektywy kapitałowej⁵; inna sprawa, czy – a jeżeli tak, to w jaki sposób – można wykorzystać obowiązujące instytucje prawne (np. przymusowe umorzenie akcji) w celu stworzenia substytutu *redeemable shares*⁶.

Poniższe uwagi na temat treści normy wyznaczającej zakaz nabywania (obejmowania) własnych akcji dotyczą:

- 1) adresata zakazu,
- 2) akcji własnej jako przedmiotu zakazu oraz
- 3) treści zakazu.

² Z uzasadnienia przedstawionego Sejmowi RP w dniu 4 lutego 2000 r. rządowego projektu ustawy – Kodeks spółek handlowych (Druk nr 1687).

³ Przekład na język polski w: *Prawo wspólnot europejskich*, s. 120-145.

⁴ Ustawa z dnia 6.09.1965 r. (BGBl. I S. 1089). „Zważywszy, że rozwiązania k.h. są oparte przede wszystkim na prawie niemieckim, projekt adaptuje nowe instytucje i szczególne rozwiązania najczęściej z tego samego źródła, wykazując jednak nieco więcej samodzielności w procesie „przeszczepiania” obcych wzorców na grunt naszego prawa niż ma to miejsce w k.h.” (z uzasadnienia rządowego projektu kodeksu spółek handlowych).

⁵ Instytucja *redeemable shares* została uregulowana w dyrektywie kapitałowej z inicjatywy Wielkiej Brytanii i jest wzorowana na *Companies Act* z 1948 r. R. Leithaus, *Die Regelung des Erwerbs eigener Aktien in Deutschland und den Niederlanden. Eine rechtsvergleichende Arbeit aus europäischer Sicht*, München 2000, s. 58, przypis 207. Na temat *redeemable shares* w prawie angielskim R.R. Pennington, *Company Law*, London-Dublin-Edinburgh 1995, s. 235-237. Na temat *redeemable shares* w prawie amerykańskim, A. Benckendorff, *Erwerb eigener Aktien im deutschen und US-amerikanischen Recht*, Baden-Baden 1998, s. 137 oraz s. 300-302.

⁶ Takie próby podejmowane są w doktrynie prawa niemieckiego, M. Habersack, *Rückwerbbar Aktien auch für deutsche Gesellschaften!* [w:] *Deutsches und europäisches Gesellschafts-, Konzern- und Kapitalmarktrecht. Festschrift für Marcus Lutter zum 70. Geburtstag*, Köln 2000, s. 1329-1346.

2. Adresaci zakazu

2.1. Wprowadzenie

W celu przeciwdziałania obchodzeniu zakazu nabywania (obejmowania) akcji przez spółkę, krąg jego adresatów został rozszerzony na spółki i spółdzielnie **zależne** (art. 362 § 4 zd. 1; art. 366 § 1 zd. 2 k.s.h.) oraz na **osoby trzecie** działające we własnym imieniu, lecz na rachunek spółki albo spółki (spółdzielni) zależnej (art. 362 § 4; 365 § 1; 366 § 4 k.s.h.). Szczególny reżim prawny przewidziany jest przy nabywaniu (zastawianiu) akcji przez **instytucję finansową** (art. 362 § 1 pkt 4 i § 3 zd. 2 k.s.h.). Konsekwencje naruszenia zakazu nabywania (zastawiania) i obejmowania akcji ponoszą także członkowie władz spółki (art. 366 § 3, art. 483 i 588 k.s.h.).

2.2. Spółka akcyjna jako adresat zakazu

Adresatem zakazu nabywania (zastawiania) i obejmowania własnych akcji jest przede wszystkim sama spółka akcyjna (art. 362¹ zd. 1 i § 3 k.s.h.; art. 366 § 1 zd. 1 k.s.h.). Zakaz nabywania (zastawiania) własnych akcji został wyłączony w sytuacjach wymienionych w art. 362 § 1 zd. 2 i § 2 k.s.h. Jest to zgodne z art. 19 ust. 1 dyrektywy kapitałowej, traktującym jako wyjściową sytuację, w której „ustawodawstwo państwa członkowskiego zezwala spółce na nabywanie własnych akcji”, uzależniając to nabycie od spełnienia określonych w tym przepisie przesłanek. Ich celem jest przeciwdziałanie zagrożeniom, które mogą dotknąć wierzycieli spółki, akcjonariuszy oraz samą spółkę. Z kolei całkowity zakaz obejmowania własnych akcji przez spółkę zgodny jest z art. 18 dyrektywy kapitałowej.

2.3. Spółki i spółdzielnie zależne

Zgodnie z art. 362 § 3 zd. 1 k.s.h., kodeksowe przepisy o nabywaniu akcji (art. 362-365 k.s.h.) stosuje się odpowiednio do nabycia akcji własnych spółki dominującej przez spółkę lub spółdzielnię zależną. Spółka (spółdzielnia) zależna może więc nabywać akcje spółki dominującej tylko w tych sytuacjach, w których dozwolone jest to spółce dominującej. Spółka i spółdzielnia zależna jest także adresatem zakazu obejmowania akcji spółki dominującej (art. 366 § 1 zd. 2 k.s.h.). Sytuacje, w których spółka handlowa jest **dominującą** w stosunku do spółki handlowej albo spółdzielni **zależnej** zostały określone w art. 4 § 1 pkt 4 k.s.h.

2.4. Osoby trzecie

Adresatem zakazu nabywania akcji spółki są także podmioty działające **na rachunek** spółki akcyjnej bądź spółki (spółdzielni) zależnej. Podmioty te mogą mieć status zarówno zastępcy bezpośredniego (zleceniodawcy, agenta), jak i zastępcy pośredniego (na przykład komisanta). Nabycie akcji własnych spółki przez osobę trzecią, działającą na rachunek spółki bądź spółki (spółdzielni) zależnej, jest dozwolone tylko wówczas, jeżeli sama spółka akcyjna jest uprawniona do nabywania własnych akcji zgodnie z art. 362 k.s.h. (art. 365 § 1 oraz art. 362 § 4 zd. 2 k.s.h.).

Całkowity zakaz dotyczy natomiast obejmowania własnych akcji, w tym także dokonanego przez osobę trzecią działającą w imieniu spółki. Z kolei objęcie akcji własnych spółki przez podmiot działający jako **zastępca pośredni** prowadzi do modyfikacji *ex lege* treści powołanego stosunku prawnego⁷. Mianowicie, jeżeli akcje spółki zostały objęte przez osobę, która działa we własnym imieniu, lecz na rachunek spółki albo spółki lub spółdzielni od niej zależnej, obejmującego uważa się za osobę działającą na własny rachunek (art. 366 § 4 k.s.h.).

2.5. Członkowie władz spółki

W przypadku naruszenia zakazu **objemowania** przez spółkę własnych akcji, członek zarządu odpowiada solidarnie wraz z osobą, która objęła akcje, za pełne wniesienie wkładu. Od odpowiedzialności tej zostanie uwolniony, jeżeli wykaże, że nie ponosi winy (art. 366 § 3 k.s.h.).

Jeżeli na skutek bezprawnego nabycia (objęcia) własnych akcji spółka poniesie szkodę, może znaleźć zastosowanie art. 483 k.s.h. Przepis ten przewiduje odpowiedzialność członka zarządu, rady nadzorczej oraz likwidatora za szkodę wyrządzoną działaniem lub zaniechaniem sprzecznym z prawem albo postanowieniami statutu. Przy wykonywaniu swoich obowiązków wyżej wymienione podmioty powinny dołożyć staranności wynikającej z zawodowego charakteru swojej działalności (art. 483 § 2 k.s.h.). Jeżeli szkodę wyrządziło kilka osób wspólnie, odpowiadają za szkodę solidarnie (art. 485 k.s.h.). Z kolei, jeżeli spółka nie wytoczy powództwa o naprawienie szkody, każdy akcjonariusz lub osoba, której

⁷ S. Sołtysiński, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks spółek handlowych*, t. III, *Komentarz do artykułów 301-458*, Warszawa 2003, s. 479 (nb 15).

służy inny tytuł uczestnictwa w zyskach lub podziale majątku, może wnieść pozew o naprawienie szkody (art. 486 i nast. k.s.h.).

Członek zarządu albo likwidator, który dopuszcza do nabycia własnych akcji albo do brania ich w zastaw podlega grzywnie, karze ograniczenia wolności albo pozbawienia wolności do 6 miesięcy (art. 588 k.s.h.). Ograniczenie zakresu zastosowania tego przepisu tylko do „nabywania” własnych akcji nie jest uzasadnione⁸; nie jest także uzasadnione ograniczenie sankcji karnej tylko do członków zarządu⁹.

2.6. Instytucje finansowe

2.6.1. Wprowadzenie

W dyrektywie kapitałowej nabywanie własnych akcji przez **instytucje finansowe** dotyczy:

- 1) nabywania akcji w celu wykonania umowy komisum zakupu (art. 20 ust. 1 lit. c *in fine*);
- 2) nabywania własnych akcji w celach handlowych;
- 3) finansowego wspierania nabywających akcje, dokonywane w ramach bieżących operacji instytucji finansowych (art. 23 ust. 2)¹⁰.

2.6.2. Nabywanie akcji w celu wykonania umowy komisum zakupu

Implementacja rozwiązania art. 20 ust. 1 lit. c *in fine* dyrektywy kapitałowej do prawa krajowego stwarza podstawę dla legalnego pośredniczenia przez **instytucję finansową** w obrocie jej akcjami na podstawie umowy **komisum zakupu**¹¹. Wykonując umowę komisum zakupu instytucja finansowa staje się – przejściowo (aż do chwili przeniesienia akcji na komitenta) – własnym akcjonariuszem. Potrzeba nabycia własnych akcji

⁸ Zwracalem na to uwage, [w:] *Prawo handlowe; spółki handlowe, umowy gospodarcze*, red. A. Koch, J. Napierała, Kraków 2002, s. 473.

⁹ R. P a b i s, *O potrzebie nowelizacji kodeksu spółek handlowych* (cz. III), *Prawo Spółek* 2003, nr 5, s. 25.

¹⁰ Także nabywania akcji przez spółki inwestycyjne o stałym kapitale (art. 1 ust. 2; art. 20 ust. 1 lit h). Przez spółkę inwestycyjną o kapitale stałym rozumie się wyłącznie spółki: 1) których jedynym przedmiotem działalności jest umieszczenie ich funduszy w różnego rodzaju ruchomościach, nieruchomościach i innych przedmiotach majątkowych wyłącznie w celu rozłożenia ryzyka inwestycyjnego i zapewnienie akcjonariuszom korzyści wynikających z zarządu ich aktywami; 2) które organizują publiczną subskrypcję dla rozprowadzenia własnych akcji (art. 15 ust. 4 dyrektywy kapitałowej).

¹¹ Por. np. § 71 ust. 1 pkt 4 AktG; art. 2:98 ust. 7 holenderskiego BW.

przez instytucję finansową nie istnieje, jeżeli, wykonując umowę komisju, sprzedaje ona własne akcje we własnym imieniu i na rachunek komitenta. Akcje stanowiące przedmiot zlecenia **komisju sprzedaży** przenoszone są bowiem bezpośrednio od komitenta na ich nabywcę.

W prawie polskim możliwość **nabywania** przez instytucję finansową własnych akcji na cudzy rachunek przewidziana jest w art. 362 § 1 pkt 4 k.s.h. Przepis ten koresponduje z zasadą przymusu pośrednictwa, w myśl której papiery wartościowe (w tym akcje) dopuszczone do publicznego obrotu mogą być wyłącznie przedmiotem obrotu dokonywanego na rynku regulowanym za pośrednictwem spółek lub banków prowadzących działalność maklerską albo zagranicznych osób prawnych (art. 5 ust. 1 pkt 2 p.p.o.p.w.¹²). Działalność maklerska polegająca na nabywaniu i zbywaniu papierów wartościowych (akcji) na cudzy rachunek dokonywana jest na podstawie umów zlecenia zbycia lub **zlecenia nabycia (kupna)** papierów wartościowych, które zawierane są w wykonaniu umowy o świadczenie usług brokerskich (art. 34 ust. 1 p.p.o.p.w.). Do umów zlecenia zbycia, a także – co nas w tym miejscu interesuje – **nabycia papierów wartościowych** stosuje się odpowiednio przepisy kodeksu cywilnego dotyczące umowy komisju, z wyłączeniem art. 768 § 3 (art. 34 ust 2 pkt 2 p.p.o.p.w.).

2.6.3. Nabywanie akcji w celach handlowych

Art. 20 ust. 1 dyrektywy kapitałowej nie zawiera jednak wyjątku pozwalającego na nabywanie akcji w celach handlowych (w tym także nabywanie akcji „na zapas” w celu wykonywania umów komisju). Jeżeli więc państwo członkowskie chce stworzyć instytucjom finansowym możliwość nabywania własnych akcji w celu ich sprzedaży, powinno tego dokonać na ogólnej podstawie art. 19 ust. 1 dyrektywy.

Możliwość nabywania na własny rachunek własnych akcji w celach handlowych przewidziana jest w ustawodawstwach państw Wspólnoty (na przykład w § 71 pkt 7 niemieckiej AktG, § 65 pkt 8 austriackiej ÖAktG). Nabywanie własnych akcji w celu ich dalszej sprzedaży obwarowane jest jednak dodatkowymi przesłankami: nabycie możliwe jest na podstawie uchwały walnego zgromadzenia, zawierającej postanowienia

¹² Ustawa z dnia 21 sierpnia 1997 r. – Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi (Dz.U. z 2002 r. Nr 49, poz. 447).

przewidziane ustawą, w tym ograniczenie co do ilości nabywanych akcji, która jednak nie może przekroczyć ogólnej granicy 10%¹³. Stworzenie w taki sposób możliwości nabywania przez instytucję finansową własnych akcji w celu dalszej ich odsprzedaży mieści się jednak w granicach przewidzianych w art. 19 ust. 1 tej dyrektywy kapitałowej. Również na gruncie prawa holenderskiego instytucja finansowa może nabywać własne akcje „na zapas”. Inaczej jednak niż w prawie niemieckim oraz austriackim, nie na podstawie przepisu szczególnego, lecz na podstawie reguł ogólnych odpowiadających art. 19 ust. 1 dyrektywy kapitałowej (art. 2:98 ust. 2 i 4 BW)¹⁴.

Polski ustawodawca przewiduje również możliwość nabywania przez instytucję finansową własnych akcji w celu dalszej ich odsprzedaży nie tylko na cudzy, lecz także **na własny rachunek** (art. 362 § 1 pkt 4 k.s.h.). Skorelowane jest to z tymi przepisami p.p.o.p.w., które nabywanie papierów wartościowych (akcji) na własny rachunek zaliczają do czynności maklerskich bądź wymagających zezwolenia KPWiG (art. 30 ust. 2 pkt 3 p.p.o.p.w.) lub takich, które mogą być podejmowane bez zezwolenia (art. 31 ust. 1 pkt 8 p.p.o.p.w.). Jako niezgodne z postanowieniami dyrektywy kapitałowej należy natomiast uznać traktowanie art. 362 § 1 pkt 4 k.s.h. jako podstawy dla nieograniczonego nabywania przez instytucję finansową własnych akcji „na zapas” w celach handlowych. Na niepowodzenie byłaby narażona także próba uzasadnienia możliwości nabywania własnych akcji w celach handlowych na podstawie art. 362 § 1 ust. 1 k.s.h. Utratę zysku, który mógłby zostać osiągnięty poprzez sprzedaż własnych akcji nie można bowiem kwalifikować jako bezpośrednio zagrażającą spółce poważną szkodę: „dla wyjątku od zasady nie wystarczy, że z nabyciem akcji można oczekiwać korzyści”¹⁵.

¹³ S. K a l s s, *Der Erwerb eigener Aktien im österreichischen Recht*, Aktiengesellschaft 1996, nr 12, s. 556.

¹⁴ R. L e i t h a u s, *Die Regelungen des Erwerbs eigener Aktien in Deutschland und den Niederlanden. Eine rechtsvergleichende Arbeit aus europäischer Sicht*, München 2000, s. 165-166.

¹⁵ W. H e f e r m e h l, E. B u n g e r o t h, [w:] *Aktiengesetz. Kommentar*, Bd. I, München 1984, s. 422 (§ 71/nb 38). Projekt zmian k.s.h. przewiduje stworzenie dodatkowego wyjątku od zakazu nabywania własnych akcji, zgodnie z którym zakaz nie dotyczy „instytucji finansowej, która nabywa akcje na własny rachunek celem ich dalszej odsprzedaży w granicach upoważnienia udzielanego przez walne zgromadzenie na okres nie dłuższy, niż jeden

2.6.4. Zakaz wspierania przez spółkę nabywania akcji

Zgodnie z art. 23 ust. 1 dyrektywy kapitałowej, spółka nie może udzielać zaliczkowych wypłat ani pożyczek, ani ustanawiać zabezpieczeń w celu nabycia swoich akcji przez osobę trzecią. Przepis ten usytuowany jest wśród przepisów o nabywaniu własnych akcji. Zakaz finansowego wspierania nabywania akcji spółki przez osobę trzecią pełni bowiem podobną rolę jak zakaz nabywania przez spółkę własnych akcji¹⁶: z gospodarczego punktu widzenia nie ma bowiem żadnej różnicy, czy środki (aktywa) spółki przeznaczone do nabycia jej akcji zostaną użyte przez samą spółkę, czy zostaną one pozostawione do dyspozycji osoby trzeciej¹⁷.

Zakaz wspierania nabywania własnych akcji nie znajduje zastosowania w stosunku do czynności dokonywanych w ramach bieżących operacji banków i innych instytucji finansowych ani w stosunku do czynności dokonywanych w celu nabycia akcji przez lub dla pracowników spółki albo spółki zależnej (art. 23 ust. 2 zd. 1).

Problematyka finansowego wspierania osób nabywających (obejmujących) emitowane przez spółkę akcje uregulowana została w poszczególnych ustawodawstwach krajowych, w tym także w kodeksie spółek handlowych (art. 345 k.s.h.). Zgodnie z art. 345 § 1 k.s.h., spółka nie może udzielać pożyczek, zabezpieczeń, zaliczkowych wypłat, jak również w jakiegokolwiek innej formie bezpośrednio lub pośrednio finansować nabywanie lub obejmowanie emitowanych przez nią akcji. Kodeksowe uregulowanie zakazu finansowego wspierania różni się od wzorca art. 23 ust. 1 dyrektywy.

Po pierwsze, kodeksowy zakaz finansowego wspierania *expressis verbis* odnosi się zarówno do nabywania, jak i do **obejmowania** emitowanych przez spółkę akcji¹⁸. Jest to zgodne z powszechną opinią, że art. 23 ust. 1 Drugiej Dyrektywy, w którym mowa jest tylko o nabywaniu akcji, znajduje zastosowanie także do wspierania obejmowania akcji.

rok; jednakże instytucja finansowa nie może posiadać akcji własnych nabytych na tej podstawie o łącznej wartości nominalnej przekraczającej jedną dwudziestą kapitału zakładowego”.

¹⁶ W. Hefermehl, E. Bungeroth, *op. cit.*, s. 464 (§ 71a, nb 1 i 5); M. Lutter, [w:] *Kölner Kommentar zum Aktiengesetz*, Bd. 1, wyd. 2 (§ 71a, nb 5).

¹⁷ A. Benckendorff, *Erwerb eigener Aktien im deutschen und US-amerikanischen Recht*, Baden-Baden 1998, s. 258.

¹⁸ Podobnie w prawie holenderskim R. Leithaus, *op. cit.*, s. 149.

Po drugie, treść zakazu jest ujęta bardzo szeroko. Świadczą o tym następujące sformułowania art. 345 § 1 k.s.h.:

a) zakazane formy finansowego wspierania wymienione są **przykładowo**; obok udzielania pożyczek, zabezpieczeń i zaliczkowych wypłat zakazane jest także wspieranie nabywania i obejmowania akcji „w jakiejkolwiek innej formie” (na przykład poprzez zwolnienie z długu);

b) zakazem objęte są nie tylko bezpośrednie, lecz także **pośrednie** formy finansowania nabywania lub obejmowania emitowanych przez spółkę akcji; treścią zakazu jest finansowe wspieranie dokonywane zarówno przed nabyciem (objęciem) akcji, jak i **po** ich nabyciu (objęciu);

c) zakazem objęte jest także wspieranie finansowe osoby trzeciej, która następnie wspiera nabywającego (obejmującego) akcje spółki¹⁹, na przykład wspieranie nabycia akcji spółki (A) przez specjalnie założoną przez nią spółkę-córkę (B), która zaciąga kredyt zabezpieczony majątkiem spółki-matki (A).

Po trzecie, w kodeksie spółek handlowych zakaz finansowego wspierania nie został uregulowany wśród przepisów o zakazie nabywania własnych akcji. W ten sposób została podkreślona **samodzielna rola** omawianej instytucji jako instrumentu ochrony kapitału zakładowego.

Można dodać, że w sprawozdaniu grupy SLIM (*Simpler Legislation for the International Market*) z dnia 4 lutego 2000 r.²⁰ postuluje się zliberalizowanie omawianego zakazu. Zarazem jednak uznaje się za celowe uregulowanie zakazu finansowego wspierania normą wyznaczającą najwyższy standard po to, aby wykup menedżerski (*management buy-out*) był możliwy w każdym państwie Wspólnoty²¹.

3. Akcja własna jako przedmiot zakazu

Przedmiotem analizowanego zakazu jest akcja rozumiana jako podmiotowe **prawo udziałowe** (członkostwo w spółce akcyjnej).

¹⁹ T. K l a s s, *Der Buyout von Aktiengesellschaften. Eine juristisch-ökonomische Untersuchung zu § 71 a Abs. 1 AktG und zur Gesetzesumgehung im Gesellschaftsrecht*, Baden-Baden 1999, s. 129-130.

²⁰ Kommission der Europäischen Gemeinschaft; Dokumente – KOM (2000) 56.

²¹ T. D r y g a ł a, *Die Vorschläge der SLIM-Arbeitsgruppe zur Vereinfachung des Europäischen Gesellschaftsrechts*, Aktiengesellschaft (AG) 2001, nr 6, s. 294; H. K a l l - m e y e r, *SLIM. Schlankheitskur für EU-Gesellschaftsrecht*, AG 2001, nr 8, s. 407-408.

Zakaz pierwotnego i wtórnego nabywania akcji nie dotyczy natomiast przenoszalnych praw wynikających z akcji spółki. Przedmiotem zakazu nie jest więc na przykład prawo poboru akcji. Spółka akcyjna może nabywać także inne papiery wartościowe dające tytuł do objęcia własnych akcji bądź nabycia własnych akcji. Może zatem nabyć obligacje zamienne na akcje oraz obligacje z prawem pierwszeństwa. Papiery te może nabyć w celu dalszej sprzedaży, a nie w celu skorzystania z wynikających z nich praw (art. 366 k.s.h.).

Przedmiotem omawianego zakazu nie jest również nabycie przez jedną spółkę (A) akcji innej spółki (B), u której wśród swych składników majątkowych (w aktywach) znajdują się „własne akcje” spółki-nabywcy (A)²². Naruszeniem zakazu wynikającego z art. 362 § 1 zd. 1 k.s.h. byłoby natomiast nabycie akcji takiej spółki, której majątek składałby się wyłącznie albo „prawie wyłącznie” z akcji spółki-nabywcy (A)²³.

4. Czynności objęte zakazem

4.1. Nabywanie własnych akcji

4.1.1. Czynności rozporządzające i zobowiązujące

Do nabycia własnych akcji dochodzi na skutek czynności prawnej, na podstawie której podmiotowe prawo udziałowe (członkostwo) będzie przysługiwało samej spółce, z którego jednak nie będzie mogła czynić użytku (art. 364 § 2 k.s.h.). Nabycie akcji może nastąpić w drodze sukcesji singularnej bądź w drodze sukcesji uniwersalnej (art. 362 § 1 pkt 3 *in fine*), na przykład przy łączeniu i podziale spółek.

Należy przyjąć, że zakaz nabywania własnych akcji naruszony zostaje także poprzez czynność prawną „tylko” zobowiązującą spółkę do nabycia własnych akcji²⁴. Wynika to pośrednio z art. 364 § 1 k.s.h., zgodnie z którym dokonane na rzecz spółki rozporządzenie własną akcją jest ważne

²² Np. U. H ü f f e r, *Aktiengesetz*, München 1999, s. 322 (§ 715).

²³ M. L u t t e r, (§ 71, nb 21); U. H ü f f e r, *op. cit.*, s. 322 (§ 71, nb 5); J. O e c h s l e r, [w:] *Müncher Kommentar zum Aktiengesetz*, red. B. Kropff, J. Semler, München 2003, s. 504 (§ 71, nb 89).

²⁴ E. G i g e r, *Der Erwerb eigener Aktien*, Bern 1995, s. 30; T. S ó j k a, *Nabywanie akcji własnych w celu umorzenia*, RPEiS 2002, z. 3, s. 38; Odmienne stanowisko prezentuje T. J o h a n n s e n - R o t h, *Der Erwerb eigener Aktien. Regelungsprobleme im Spannungsfeld gesellschaftsrechtlicher Normbefehle und kapitalmarktrechtlich implizierter Verhaltensanforderungen*, Köln 2001, s. 12-13.

mimo nieważności czynności zobowiązującej, leżącej u podstaw tego rozporządzenia (art. 364 § 1 k.s.h.)²⁵. Poza tym nie powinno być dozwolone zobowiązanie się przez spółkę do dokonania czynności prawnej zakazanej (art. 362 § 1 zd. 1 k.s.h.); spółka może natomiast zawrzeć umowę, na mocy której będzie uprawniona do żądania zbycia na jej rzecz własnych akcji.

Spółka akcyjna nie może więc wystawiać opcji *put*, na podstawie której byłaby zobowiązana do kupna własnych akcji od uprawnionego, który z przysługującego mu kształtującego prawa skorzysta²⁶. Może natomiast nabyć opcję *call*, na podstawie której byłaby uprawniona do kupna własnych akcji od wystawcy opcji w (do) określonym terminie. Z uprawnienia tego mogłaby jednak skorzystać, jeżeli znalazłby zastosowanie art. 362 § 1 zd. 2 k.s.h. regulujący wyjątki od zakazu nabywania własnych akcji. Skądinąd spółka mogłaby także nabyć opcję *put* (dającą jej tytuł do żądania kupna od niej akcji) lub wystawić opcję *call* (dającą uprawnionemu tytuł do żądania sprzedaży jemu akcji) w celu wykonania obowiązku zbycia nabytych uprzednio własnych akcji (art. 363 § 4 k.s.h.).

4.1.2. Nabywanie akcji a pozbawienie praw udziałowych w drodze unieważnienia dokumentu akcji

Zgodnie z art. 331 § 1 k.s.h., akcjonariusz może być bez uprzedniego wezwania pozbawiony swoich praw udziałowych przez unieważnienie dokumentów akcji lub świadectw tymczasowych, jeżeli zalega ponad miesiąc z przewidzianą przez statut płatnością (na przykład wpłatą na kapitał zakładowy, odsetkami, odszkodowaniem).

Pozbawienie praw udziałowych w trybie art. 331 k.s.h. oznacza utratę członkostwa przez akcjonariusza, a nie „tylko” zawieszenie możliwości czynienia z nich użytku. Z drugiej strony, pozbawienie praw dotyczy „tylko” akcjonariusza, nie jest więc równoznaczne z ich całkowitym unicestwieniem. W związku z tym powstaje pytanie o „przynależność” praw udziałowych wynikających z unieważnionej akcji. W grę wchodzi

²⁵ W. Hefermehl, E. Bungeroth, *op. cit.*, s. 427 (§ 71, nb 16).

²⁶ J. Oechsler, [w:] *Kommentar zum Aktiengesetz*, red. B. Kropff, J. Semler, Müncher, Bd. 2 (§ 53a-75), München 2003, s. 501 (§ 71, nb 75). Inna sprawa, że zasadne byłoby przyznanie takiej możliwości spółkom akcyjnym mającym status instytucji finansowych.

dwie możliwości: albo przyjęcie, że prawa te stają się bezpańskie, albo że podmiotem tych praw jest sama spółka.

Zwolennicy wariantu pierwszego podkreślają, że spółka nie staje się podmiotem praw udziałowych z unieważnionych akcji, lecz tylko podmiotem prawa do rozporządzania (*Verfügungsrecht*) tymi akcjami jako prawem podmiotowym. Prawa do rozporządzania akcją nie można natomiast utożsamiać z samą akcją. Przepisy o nabywaniu własnych akcji znajdują natomiast zastosowanie, jeżeli nabywcą akcji unieważnionych stanie się sama spółka²⁷.

Adwersarze odrzucają natomiast możliwość istnienia „bezzańskiego”, a więc „bezpodmiotowego” prawa udziałowego (akcji). Przyjmują więc, że przejściowo²⁸ podmiotem prawa udziałowego wynikającego z unieważnionej akcji jest sama spółka. Reżim prawny tego typu „własnej akcji” wyznaczają także przepisy szczególne. Również doktryna prawa polskiego podziela pogląd, że unieważnione akcje przechodzą na spółkę, a ich reżim prawny wyznaczają przepisy o akcjach własnych, ze zmianami wynikającymi z przepisów o skutkach unieważnienia akcji²⁹. Za takim ujęciem zdaje się przemawiać również art. 20 ust. 1 lit. e dyrektywy kapitałowej, przewidujący możliwość nabywania przez spółkę akcji „od akcjonariusza w przypadku braku pokrycia”.

4.1.3. Nabywanie a wykup akcji

A. Wykup akcji od akcjonariuszy, którzy nie zgadzają się na istotną zmianę przedmiotu działalności spółki (art. 416 i 417 k.s.h.)

W celu dokonania wykupu akcji akcjonariusze zobowiązani są do **złożenia swych akcji w spółce**, które nie mogą być akcjonariuszom wydane do czasu, do którego powinna być zebrana suma potrzebna na wykupienie wszystkich złożonych akcji. Akcjonariusze nie są jednak pozbawieni praw udziałowych, a złożone akcje w spółce nie są – nawet przejściowo – akcjami spółki, choć wykupu dokonuje się za jej pośrednictwem (art. 417 § 1 zd. 4 k.s.h.). Spółka nie występuje jednak w roli zastępcy pośredniego³⁰. Nie następuje także „utrata praw udziałowych

²⁷ M. Lutter, *op. cit.*, s. 572 (§ 71, nb 12); W. Hefermehl, E. Bungereoth, *op. cit.* s. 429 (§ 71, nb 24).

²⁸ E. Giger, *op. cit.*, s. 32.

²⁹ S. Sołtysiński, *op. cit.*, s. 243 (art. 331, nb 19).

³⁰ P. Wierzbicki, *Uchwała o przymusowym wykupie akcji – „wyciśnięcie” drob-*

przez dotychczasowego akcjonariusza i objęcie akcji przez nową osobę³¹. Należy raczej przyjąć, że na mocy art. 417 § 3 k.s.h. zarząd (spółka) występuje w roli ustawowego przedstawiciela zawierającego umowę „wykupu akcji na rachunek akcjonariuszy pozostających w spółce”. Umowa ta zawierana jest pod warunkiem (rozwiązującym), że w wyznaczonym ustawą terminie zostanie zebrana suma potrzebna na wykupienie wszystkich akcji złożonych do wykupu³². W celu umożliwienia wykonania takiej umowy akcjonariusze obecni na walnym zgromadzeniu, którzy głosowali przeciw uchwale, powinni w terminie dwóch tygodni od dnia walnego zgromadzenia „złożyć w spółce swoje akcje lub dowody ich złożenia do rozporządzenia spółki” (art. 416 § 4 k.s.h.). Jeżeli tego nie uczynią, zarząd unieważnia ich akcje w trybie art. 358 k.s.h. Natomiast akcjonariusze nieobecni na walnym zgromadzeniu powinni złożyć akcje (dowody) w terminie miesiąca od dnia ogłoszenia uchwały, jeżeli tego nie uczynią, będą uważani za zgadzających się na dokonaną istotną zmianę przedmiotu działalności spółki (art. 416 § 4 k.s.h.).

Odrębnym zagadnieniem jest natomiast możliwość wykupienia tych akcji przez spółkę. Na gruncie kodeksu handlowego przyjmowano, że nabywcą wykupywanych w tym trybie akcji nie może być sama spółka³³. *De lege lata* takiej możliwości nie można wykluczyć w sytuacjach wymienionych w art. 362 § 1 zd. 2 k.s.h.

B. Squeeze-out (art. 418 k.s.h.)

Omawiane wyżej przepisy o wykupie akcji znajdują odpowiednie zastosowanie, jeżeli spółka podejmie uchwałę o przymusowym wykupie akcji drobnych akcjonariuszy (art. 418 § 3 k.s.h.). Przepisów o przymusowym wykupie akcji nie stosuje się do spółek publicznych (art. 418 § 4 k.s.h.). Takie zróżnicowanie nie wydaje się zasadne; przyznania więk-

nych akcjonariuszy, Prawo Spółek 2003, nr 5, s. 8: „na spółkę przechodzi własność wykupywanych akcji, zaś większościowi akcjonariusze wplacają sumę wykupu na jej rachunekbankowy (art. 714 § 2 k.s.h.). Przejście własności akcji i środków pieniężnych następuje dopiero w drodze odrębnych czynności prawnych...”.

³¹ J. F r a c k o w i a k, [w:] *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*, red. K. Kruczałak, Warszawa 2001, s. 674.

³² J. S z w a j a, [w:] S. S o ł t y s i ń s k i, A. S z a j k o w s k i, J. S z w a j a, *Kodeks handlowy. Komentarz*, wyd. 2, t. II, Warszawa 1998, s. 482 (art. 409, nb 16).

³³ J. S z w a j a, *op. cit.*, s. 781 (art. 40, nb 16).

szości prawa wykupu akcji drobnych akcjonariuszy zasadne jest bowiem także – a może nawet przede wszystkim – w stosunku do spółek publicznych (wykup poprzedzający wycofanie akcji z publicznego obrotu, wykup akcji drobnych akcjonariuszy spółki przejętej)³⁴.

C. Wykup akcji przez spółkę przejmującą (art. 516 § 3 i 541 § 5 k.s.h.)

Od wykupu akcji uregulowanego w art. 417 k.s.h. należy odróżnić wykupienie akcji „na zasadach określonych w art. 417” w związku z żądaniem ich wykupienia przez akcjonariuszy spółki przejmowanej (art. 516 § 3 k.s.h.) bądź spółki dzielonej (art. 541 § 5 k.s.h.). W obu tych wypadkach dochodzi bowiem do nabycia akcji własnych przez spółkę, a nie do pośredniczenia przez zarząd spółki w nabywaniu akcji przez akcjonariuszy.

Art. 516 § 3 k.s.h. znajduje zastosowanie, gdy spółka przejmująca łączy się ze spółką, w której posiada akcje o łącznej wartości nominalnej nie niższej niż 90% jej (tzn. spółki przejmowanej) kapitału zakładowego. Żądanie wykonania wykupienia akcji przez akcjonariusza spółki przejmowanej powinno być zgłoszone w terminie miesiąca od dnia ogłoszenia planu połączenia (art. 516 § 4 k.s.h.).

Przy podziale spółki znajduje natomiast zastosowanie art. 541 § 5 k.s.h. Mianowicie, jeżeli plan podziału przewiduje objęcie przez wspólników spółki dzielonej akcji w spółce przejmującej lub w spółce nowo związanej na warunkach mniej korzystnych niż w spółce dzielonej, wspólnicy ci mogą wnieść zastrzeżenia do planu podziału i żądać od spółki przejmującej lub spółki nowo związanej wykupienia ich akcji w terminie do trzech miesięcy od dnia podziału. Spółka przejmująca lub spółka nowo związana może nabyć po dokonaniu podziału **własne akcje** o łącznej wartości nieprzekraczającej 10% kapitału zakładowego.

4.1.4. Nabywanie własnych akcji w świetle p.p.o.p.w.

Publicznym obrotem nie jest, między innymi, proponowanie nabycia przez spółkę własnych akcji w trybie określonym w art. 331 § 3, art. 366

³⁴ Por. A. C a ł u s, *Przymusowy wykup akcji drobnych akcjonariuszy – uwagi prawno-porównawcze*, [w:] *Studia z prawa prywatnego gospodarczego. Księga pamiątkowa ku czci prof. Ireneusza Weissa*, Kraków, s. 30 i nast.

i art. 515 k.s.h. (art. 2 ust. 1 pkt 9 p.p.o.p.w., zmieniony art. 607 pkt 1 k.s.h.). Wymienione przepisy regulują następujące instytucje prawne:

1) sprzedaż za pośrednictwem notariusza, domu maklerskiego lub banku dokumentów akcji po pozbawieniu akcjonariusza praw udziałowych z powodu braku uiszczenia wpłaty;

2) nabywanie własnych akcji;

3) łączenie się spółek, jeżeli spółka przejmująca ma akcje spółki przejmowanej.

Proponowanie nabycia przez spółkę własnych akcji w jednym z określonych w art. 2 ust. 1 pkt 9 p.p.o.p.w. „trybów” nie jest więc obrotem publicznym nawet wówczas, jeżeli dokonywane jest „przy wykorzystaniu środków masowego przekazu albo w inny sposób, jeżeli propozycja skierowana jest do więcej niż 300 osób albo do nie oznaczonego adresata”. Niestety, kodeks spółek handlowych nie rozwiął wątpliwości, które pojawiły się na gruncie kodeksu handlowego co do tego, co jest przedmiotem wyłączenia spod publicznego obrotu. Nawet przyjmując, że art. 366 k.s.h. został w art. 607 pkt 1 k.s.h. przywołany błędnie (bo powinien odnosić się do nabywania akcji)³⁵, to i tak nadal może być kontrowersyjne, czy w przepisie tym wyłączone jest proponowanie przez spółkę kupna własnych akcji bądź to w sytuacjach wymienionych w art. 362 § 1 k.s.h., bądź nabytych przy łączeniu się spółek (515 § 2 k.s.h.)³⁶, czy – co wydaje się trafne – wyłączenie dotyczy propozycji nabycia przez osoby trzecie lub akcjonariuszy spółki przejmowanej akcji własnych nabytych uprzednio przez spółkę (art. 363 § 3 i 4 oraz art. 515 § 1 k.s.h.)³⁷.

Wątpliwości budzi także:

³⁵ Zwracałem na to uwagę [w:] J. Napierała, *Obejmowanie przez spółkę własnych akcji*, [w:] E. Jantoń-Drozdowska, *Uwarunkowania działalności podmiotów gospodarczych u progu XXI wieku*, Poznań 2000, s. 101 przypis 44.

³⁶ G. Domański, [w:] *Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi. Komentarz*, red. L. Sobolewski, Warszawa 1999, s. 118 (nb 6).

³⁷ A. Szymanowska, *Akcje (emisja, obrót, nadzór państwa)*, Warszawa 2000, s. 38-39; A. Nowicka, [w:] *Prawo handlowe – prawo spółek; umowy gospodarcze*, red. A. Koch, J. Napierała, Kraków 2002, s. 574, przypis 21; R. Czerniawski, [w:] R. Czerniawski, M. Wierzbowski, *Ustawa Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi. Komentarz*, Warszawa 2000, s. 25-26.

1) kwalifikacja proponowania przez spółki nabywania własnych akcji, które nie zostały jeszcze wprowadzone do obrotu publicznego (obrót wtórny czy pierwsza oferta publiczna?) oraz

2) stosowanie przy nabywaniu własnych akcji przepisów o znacznych pakietach akcji³⁸, w tym także przy nabywaniu własnych akcji przez spółkę zależną, którego skutkiem jest uzyskanie faktycznej większości głosów przez spółkę dominującą³⁹.

4.2. Ustanawianie zastawu

Przepisy o nabywaniu własnych akcji stosuje się odpowiednio do ustanawiania zastawu na akcjach własnych spółki. Nie dotyczy to instytucji finansowej, jeżeli ustanowienie zastawu na akcjach jest związane z przedmiotem jej działalności (art. 362 § 4 k.s.h.).

4.3. Obejmowanie akcji

4.3.1. Granice zakazu obejmowania własnych akcji

Zakaz obejmowania własnych akcji przez spółkę oraz spółkę i spółdzielnię zależną wynika z art. 366 § 1 k.s.h. Z kolei, zgodnie z art. 367 k.s.h., do akcji własnych objętych przez spółkę z naruszeniem art. 366 § 1 stosuje się również – obok art. 364 § 2 – art. 363 § 4 k.s.h. Ten ostatni przepis wprowadza obowiązek zbycia akcji nabytych z naruszeniem przepisów art. 362 § 1 i § 2 k.s.h. w ciągu roku bądź w ciągu dwóch lat, jeżeli naruszony został wyłącznie § 2 tego przepisu.

W praktyce może zatem pojawić się pytanie, czy spółka nie może w ogóle obejmować własnych akcji, czy też zakaz ten obowiązuje w granicach wyznaczonych przepisami o zakazie nabywania własnych akcji. Można bowiem przedstawić argumenty przemawiające za tym, że art. 362 k.s.h. (w zw. z art. 363 § 4 oraz w zw. z art. 367 k.s.h.) znajduje zastosowanie również przy obejmowaniu własnych akcji: skoro jeden przepis odwołuje się do drugiego, przy którego stosowaniu należy uwzględnić przepis trzeci, to tym samym ten ostatni znajduje zastoso-

³⁸ Zdaniem M. Wierzbowskiego, *Zależności oraz porozumienia akcjonariuszy w prawie o publicznym obrocie papierami wartościowymi*, PPH 2002, nr 5, s. 5, przepisy o znacznych pakietach akcji nie znajdują zastosowania.

³⁹ T. Sójka, *Skutki nabycia akcji własnych przez spółkę zależną dla spółki dominującej na gruncie ustawy Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi*, [w:] *Materiały z sesji naukowej „Prawo wobec wyzwań współczesności”*, maj 2003 (w druku).

wanie w sytuacji określonej przepisem pierwszym. Przy takim założeniu spółka mogłaby np. objąć własne akcje w podwyższonym kapitale zakładowym w celu zaoferowania ich do nabycia pracownikom lub osobom, które były zatrudnione w spółce. Więcej jednak przemawia za tym, że przepisy o obejmowaniu własnych akcji znajdują zastosowanie przy każdym ich objęciu. Po pierwsze, art. 367 k.s.h. *expressis verbis* nakazuje stosowanie art. 363 § 4 (jak i zresztą art. 364 § 2 k.s.h.) wówczas, gdy spółka obejmie własne akcje wbrew ogólnemu zakazowi art. 366 § 1, po drugie, ogólny zakaz obejmowania akcji zawiera art. 18 Drugiej Dyrektywy⁴⁰, po trzecie, również obecne ustawodawstwo nie przewidują sytuacji wyłączających bezprawność obejmowania własnych akcji⁴¹.

4.3.2. Zakaz obejmowania akcji przy zakładaniu spółki

Na mocy art. 366 § 5 k.s.h. „przepisy § 1-4 stosuje się odpowiednio do objęcia akcji własnych w przypadku zawiązywania spółki”. Adresatem tej normy nie może być sama spółka, ponieważ przed objęciem akcji jeszcze nie istnieje⁴², natomiast przy objęciu akcji przez założycieli działających za taką „przedspółkę” znajdzie zastosowanie art. 366 § 3 w zw. z art. 13 w zw. z art. 323 § 4 k.s.h.

Przed zawiązaniem spółki akcyjnej nie mogą również istnieć spółki od niej zależne. W tej sytuacji w grę wchodzi ewentualne stosowanie zakazu obejmowania akcji przez spółkę i spółdzielnię, która stałaby się zależną z chwilą zawiązania spółki. Zakaz obejmowania akcji spółki A dotyczy więc także spółki (spółdzielni), której większościowy udziałowiec (akcjonariusz, spółdzielca) obejmuje akcje spółki akcyjnej A, przekazując jako aport własne udziały w spółce (spółdzielni). Podobnie, gdy większościowy pakiet akcji (udziały) w spółce B zostanie wniesiony tytułem aportu do spółki przez więcej akcjonariuszy (spółdzielców) spółki B⁴³. Jak podkreśla się w literaturze przedmiotu, „w tym wypadku, już w chwili zakładania

⁴⁰ Zwraca na to uwagę M. H a b e r s a c k, *Europäisches Gesellschaftsrecht*, München 1999, s. 95 (181).

⁴¹ Wspomniane wątpliwości ma usunąć proponowana zmiana art. 397 k.s.h.

⁴² U. H ü f f e r, *op. cit.*, s. 261 (56/3).

⁴³ M. L u t t e r, [w:] *Kölner Kommentar zum Aktiengesetz*, Bd. 1, wyd. 2, s. 399-340, (§ 56/32).

spółki jest pewne, że przedsiębiorca (spółka, spółdzielnia – uzup. J.N.) będzie zależny od spółki akcyjnej⁴⁴.

4.3.3. Przydział akcji w podwyższonym kapitale ze środków spółki

Nowe akcje, które mają być przydzielone akcjonariuszom na mocy uchwały walnego zgromadzenia, nie wymagają objęcia (art. 442 § 3 k.s.h.). Ustawa nie rozstrzyga *expressis verbis* o tym, czy w podwyższeniu kapitału ze środków spółki uczestniczą także akcje własne spółki. Rozstrzygnięcie tej kwestii zależy więc od określenia relacji między art. 442 § 3 k.s.h. a przepisem o zakazie obejmowania własnych akcji (art. 366 § 1) oraz przepisem o zakazie wykonywania praw udziałowych z własnych akcji (art. 364 § 2 k.s.h., art. 367 k.s.h.)⁴⁵.

W doktrynie prawa zwraca się uwagę, że pierwotne nabywanie przez spółkę własnych akcji w trybie podwyższania kapitału ze środków spółki byłoby sprzeczne z zakazem wykonywania praw udziałowych z własnych akcji zarówno uprzednio nabytych (art. 364 § 2 k.s.h.), jak i objętych z naruszeniem art. 366 § 1 k.s.h. (art. 364 § 2 w zw. z art. 377 k.s.h.). W związku z tym nowe akcje powinny być przydzielone dotychczasowym akcjonariuszom proporcjonalnie do ich udziału w kapitale zakładowym, bez uwzględnienia tej części, która odpowiada akcjom własnym spółki.

Nie można jednak odmówić racji przyjęciu założenia, że art. 442 § 3 k.s.h. jest przepisem szczególnym w stosunku do art. 364 § 2 k.s.h. oraz w stosunku do art. 366 § 1 k.s.h. Po pierwsze, pierwotne nabycie nowych akcji nie następuje w drodze wykonywania prawa udziałowego wynikającego z własnych akcji, lecz w wyniku przydziału akcji na mocy uchwały walnego zgromadzenia (art. 332 § 3 k.s.h.); pierwotne nabycie nowych akcji, które mają zostać przydzielone, następuje „automatycznie i bez takiej własnej aktywności, która mogłaby być przedmiotem usta-

⁴⁴ W. Hefermehl, E. Bungeroth *op. cit.*, s. 67 (§ 56/21).

⁴⁵ Spór o relacje między przepisami o podwyższaniu kapitału ze środków spółki a przepisem o zakazie wykonywania praw z własnych akcji nie jest także obcy doktrynie prawa niemieckiego, choć § 215 ust. 1 AktG wyraźnie stwierdza, że „akcje własne biorą udział w podwyższeniu kapitału”. Przedmiot sporu: czy § 215 ust. 1 AktG ma charakter wyjaśniający, czy wyłączający § 71b AktG (zakaz korzystania z praw udziałowych przez własne akcje).

wowego zakazu⁴⁶. Po drugie, przy podwyższaniu kapitału zakładowego ze środków spółki nie znajduje zastosowania zakaz obejmowania akcji, ponieważ nowe akcje „nie wymagają objęcia” (art. 442 § 3 k.s.h.)⁴⁷, poza tym pierwotne nabycie własnych akcji nie jest sprzeczne z chronionym przez art. 366 § 1 k.s.h. interesem spółki, gdyż „jest to podwyższenie kapitału, które nie służy uzyskaniu kapitału, a więc nie zagraża realnemu wniesieniu kapitału”⁴⁸.

4.3.4. Zakaz obejmowania akcji przy łączeniu się i podziale spółek

Szczególne zakazy dotyczą **objęcia** akcji przez spółkę przejmującą przy łączeniu i dzieleniu się spółek (art. 514 § 1 k.s.h., art. 550 § 1 k.s.h.). Po pierwsze, spółka przejmująca nie może obejmować akcji (udziałów) spółki przejmowanej (dzielonej), w której jest akcjonariuszem (udziałowcem), po drugie, spółka przejmująca nie może objąć własnych akcji (niezależnie, czy w chwili przejścia jest akcjonariuszem spółki przejmowanej, czy nie) za akcje własne spółki przejmowanej (dzielonej)⁴⁹.

⁴⁶ E. B u n g e r o t h, [w:] *Müncher Kommentar zum Aktiengesetz*, red. B. Kropff, J. Semler, Bd. 2 (§ 53a-75), München 2003, s. 76 (§ 56, nb 7); G. K r i e g e r, [w:] *Münchener Handbuch des Gesellschaftsrechts*, red. M. Hoffmann-Becking, Bd. 4, *Aktiengesellschaft*, München 1999, s. 801 (§ 59 nb 38). Zdaniem U. H ü f f e r a, *op. cit.*, s. 955 (§ 215, nb 2), ustalanie relacji między § 215 ust. 1 a § 71b AktG jest bezcelowe, ponieważ przy podwyższaniu kapitału ze środków spółki „chodzi o nowe ukształtowanie członkostwa, a nie o wykonywanie wynikających z niego poszczególnych praw”.

⁴⁷ Na gruncie prawa austriackiego S. K a l l s, *op. cit.*, s. 552. Zgodnie z § 215 ust. 1 AktG, „[a]kcje własne biorą udział w podwyższeniu kapitału zakładowego”.

⁴⁸ U. H ü f f e r, *op. cit.*, s. 261 (§ 56/3).

⁴⁹ Czytelne przykłady A. N o w i c k a, [w:] A. K o c h, J. N a p i e r a ł a, *Prawo handlowe (spółki handlowe, umowy gospodarcze)*, Kraków 2002, s. 572.