

Warszawa, dnia 14 stycznia 2014 r.

Opinia prawna
w sprawie trybu głosowania przez Walne Zgromadzenie Cyfrowego Polsatu S.A.
nad uchwałami dotyczącymi warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego

I. Wprowadzenie

Zarząd Cyfrowego Polsatu S.A. (niżej jako „CP” lub „Spółka”) zwrócił się do mnie o sporządzenie opinii prawnej dotyczącej trybu głosowania nad uchwałami Walnego Zgromadzenia Spółki w sprawie: 1) dokonania warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego, 2) pozbawienia prawa poboru akcji, 3) emisji warrantów subskrypcyjnych oraz 4) pozbawienia prawa poboru warrantów subskrypcyjnych. Projekty tych uchwał, które mają zostać podjęte na Nadzwyczajnym Walnym Zgromadzeniu Spółki w dniu 16 stycznia 2014 r., zostały opublikowane przez Spółkę jako Uchwały nr 6, 7, 8 oraz 9 wraz z ogłoszeniem o zwołaniu Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia w dniu 20 grudnia 2012 r. (niżej jako „Uchwały” lub „Uchwały nr 6-9”).

W związku z istnieniem w Spółce akcji różnych rodzajów, tj. akcji zwykłych oraz akcji uprzywilejowanych co do głosu, Zarząd CP zwrócił się do mnie o przeprowadzenie analizy i wydanie opinii prawnej, czy Uchwały powinny zostać podjęte w głosowaniu oddzielnymi grupami zgodnie z przepisem art. 419 § 1-2 Kodeksu spółek handlowych (niżej jako „KSH”), czy też powinny być głosowane przez walne zgromadzenie *in gremio*.

Przepis art. 419 § 1 zd. 1 KSH nakazuje przeprowadzić głosowanie grupowe w przypadku, gdy:

- 1) w spółce istnieją akcje o różnych uprawnieniach oraz
- 2) podejmowane są „*uchwały o zmianie statutu, obniżeniu kapitału zakładowego i umorzeniu akcji, mogące naruszyć prawa akcjonariuszy danego rodzaju akcji*”.

Przepis art. 419 § 2 zd. 1 KSH zobowiązuje natomiast do zastosowania wspomnianego trybu również przy „*emisji nowych akcji uprzywilejowanych, które przyznają uprawnienia tego samego rodzaju, jakie służą dotychczasowym akcjom uprzywilejowanym, albo przyznają inne uprawnienia, mogące naruszyć prawa dotychczasowych akcjonariuszy uprzywilejowanych*”. Statut spółki akcyjnej może wtedy wyłączyć nakaz głosowania grupami.

W przypadku zastosowania trybu głosowania grupami do podjęcia uchwały konieczne jest, by w każdej grupie akcjonariuszy tworzonej przez posiadaczy akcji jednorodzących (tj. oddzielnie akcji zwykłych i uprzywilejowanych, ewentualnie z dalszym podziałem na poszczególne rodzaje akcji uprzywilejowanych) została

osiągnięta taka większość głosów, jaka jest potrzebna do podjęcia tej kategorii rodzaju uchwały na forum walnego zgromadzenia (art. 419 § 1 zd. 2 KSH).

Struktura niniejszej opinii prawnej jest następująca.

W punkcie II zostały przedstawione główne wnioski, zaś punkty III–VII zawierają analizę prawną.

W punkcie III przeprowadzono wykładnię art. 419 § 2 KSH jako przepisu, który odnosi się wprost do przypadku podwyższenia kapitału zakładowego spółki, a tym samym oddziałuje w sposób bezpośredni na rozstrzygnięcie problemu niniejszej opinii.

W punkcie IV skoncentrowano się na wykładni art. 419 § 1 KSH jako wyjściowego przepisu ustanawiającego wymaganie głosowania oddzielnymi grupami.

Punkt V zawiera analizę zakresu stosowania art. 419 § 1-2 KSH w kontekście celu oraz funkcji ochronnej tego przepisu. Wykładnia uwzględniająca brzmienie art. 419 § 1-2 KSH została skonfrontowana z analizą funkcjonalną i systemową, uwzględniającą *ratio legis* obowiązku głosowania oddzielnymi grupami.

W punkcie VI przedstawiono wnioski wynikające z wykładni art. 419 § 1-2 KSH jako przepisu wprowadzającego wyjątek od zasady podejmowania uchwał na forum walnego zgromadzenia.

Punkt VII rozważa natomiast skutki ewentualnego podjęcia Uchwał w trybie głosowania oddzielnymi grupami.

II. Główne wnioski

1. Wymaganie głosowania oddzielnymi grupami przy podwyższeniu kapitału zakładowego spółki akcyjnej obejmuje wyłącznie przypadek emisji akcji uprzywilejowanych, jednak nie akcji zwykłych. Wynika to wprost z art. 419 § 2 KSH, który nie wspomina o emisji akcji zwykłych. Przesądza to o wyraźnym wyłączeniu Uchwał nr 6-9 z zakresu stosowania art. 419 § 1-2 KSH.
2. Obowiązek głosowania oddzielnymi grupami zgodnie z art. 419 § 1-2 KSH powstaje wyłącznie w przypadku podejmowania uchwał stanowiących zmianę statutu spółki akcyjnej. Tymczasem Uchwały nr 6-9 nie są uchwałami zmieniającymi Statut CP i – jeżeli zostaną podjęte – nie będą podlegały wpisowi do rejestru Spółki jako zmiana Statutu CP, lecz będą stanowiły wyłącznie podstawę wpisu warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego.
3. Wykładnia funkcjonalna oraz systemowa art. 419 § 1-2 KSH wskazują, że jego celem jest przyznanie akcjonariuszom mniejszościowym instrumentu ochrony przed zmianami statutu spółki zmierzającymi bezpośrednio lub pośrednio do reformy systemu przywilejów przywiązanych do akcji, która oddziałuje na zakres uprawnień korporacyjnych akcjonariuszy. Celem analizowanych przepisów nie jest natomiast objęcie obowiązkiem głosowania grupami przypadków „zwykłego” powiększenia całkowitej liczby akcji nieuprzywilejowanych emitowanych przez spółkę. Działanie takie stanowi „zwykłą” czynność kapitalizacji spółki, która nie zmierza do reformy systemu przywilejów w spółce i dlatego nie podlega regułom art. 419 § 1-2 KSH.
4. Niedopuszczalne są zabiegi rozszerzającej wykładni, obejmujące obowiązkiem głosowania oddzielnymi grupami uchwał, które nie zostały wskazane wprost w treści art. 419 § 1-2 KSH, bądź których objęcie zakresem tego przepisu nie wynika z dyrektyw wykładni funkcjonalnej i systemowej. Artykuł 419 § 1-2 KSH jest

przepisem zawierającym normy o charakterze wyjątkowym, wprowadzającym odstępstwo od zasady przeprowadzania zmian statutu uchwałami walnego zgromadzenia podejmowanymi *in gremio* oraz od zasady rządów większości kapitałowej, wyznaczającej naturę spółki akcyjnej, a w szczególności spółki publicznej. Do takiego samego wniosku prowadzi analiza założeń konstrukcyjnych mechanizmu głosowania oddzielnymi grupami, wprowadzających bardzo surowe wymagania dla podjęcia uchwały.

5. Powstaje znaczne ryzyko, że Uchwały nr 6-9, jeżeli zostałyby podjęte w głosowaniu oddzielnymi grupami, mimo braku podstawy do zastosowania takiego trybu w świetle art. 419 § 1-2 KSH, nie zostałyby zarejestrowane przez sąd jako naruszające kodeksowy tryb podejmowania uchwał walnego zgromadzenia, a w konsekwencji nieważne. Podjęcie Uchwał nr 6-9 w głosowaniu oddzielnymi grupami otwiera drogę do ich zaskarżenia w drodze powództwa o stwierdzenie nieważności. Naraża ponadto członków Zarządu CP na odpowiedzialność z tytułu wykonania Uchwał, którym może zostać zarzucona sprzeczność z prawem, a w konsekwencji nieważność.

III. Wnioski wynikające z wykładni art. 419 § 2 KSH

Zasadne jest skoncentrowanie się w pierwszej kolejności na wykładni literalnej art. 419 § 2 KSH jako przepisu, który odnosi się wprost do przypadku podwyższenia kapitału zakładowego spółki akcyjnej, a tym samym oddziałuje bezpośrednio na rozstrzygnięcie problemu niniejszej opinii prawnej.

Zgodnie z art. 419 § 2 zd. 1 KSH, wymaganie głosowania grupami stosuje się „*również do emisji nowych akcji uprzywilejowanych, które przyznają uprawnienia tego samego rodzaju, jakie służą dotychczasowym akcjom uprzywilejowanym, albo przyznają inne uprawnienia, mogące naruszyć prawa dotychczasowych akcjonariuszy uprzywilejowanych*”. Przepis art. 419 § 2 KSH nie mówi natomiast o emisji akcji zwykłych. **Wykładnia *a contrario* paragrafu 2 wskazuje zatem, że wymóg głosowania w grupach nie dotyczy emisji akcji zwykłych, a tym samym nie obejmuje Uchwał nr 6-9¹.**

Należy zwrócić uwagę na użycie w art. 419 § 2 zd. 1 KSH słowa „również”: „*przepisy § 1 stosuje się również do emisji nowych akcji uprzywilejowanych...*”. Stylizację przepisu należy rozumieć w ten sposób, iż **emisja akcji (podwyższenie kapitału) jest generalnie wyłączona z zakresu stosowania § 1, jednak wyjątkowo (dodatkowo) przepis ten stosuje się do emisji akcji, ale tylko uprzywilejowanych.**

Z art. 419 § 2 zd. 1 KSH wynika wniosek, że jako objęte zakresem szczególnego trybu podejmowania uchwał walnego zgromadzenia ustawodawca uznaje wyłącznie takie podwyższenie kapitału zakładowego, które:

¹ Tak *W. Popiołek*, w: *J. A. Strzępka* (red.), *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*, wyd. V, Warszawa 2012, s. 1071, zdaniem którego wymóg głosowania w grupach dotyczy uchwał o podwyższeniu kapitału zakładowego tylko wówczas, jeżeli przewidują one emisję akcji uprzywilejowanych. Z zestawienia § 1 i 2 wynika, że uchwała o podwyższeniu kapitału zakładowego poprzez emisję akcji nieuprzywilejowanych nie musi być podejmowana w drodze głosowania w oddzielnych grupach. Ustawodawca zakłada, zdaniem *W. Popiołka*, że w takim przypadku nie istnieje niebezpieczeństwo powstania możliwości naruszenia praw akcjonariuszy, a ich interesy są dostatecznie chronione przez wymogi odnoszące się do uchwały w sprawie wyłączenia (ograniczenia) prawa poboru (art. 433 KSH).

- 1) rozszerza dotychczasowy przywilej przysługujący części akcjom na nowo emitowane prawa członkowskie, a tym samym prowadzi do **rozwodnienia przywileju jako takiego** (przypadek przyznania uprawnień tego samego rodzaju);
- 2) przyznaje inne uprawnienia nowo emitowanym akcjom, jednak wyłącznie takie, które mogą **naruszyć prawa dotychczasowych akcjonariuszy uprzywilejowanych** (przypadek przyznania innych uprawnień).

Zasadność powyższego wniosku wspiera dodatkowo zdanie 2 art. 419 § 2 KSH. Skoro art. 419 § 2 zd. 2 KSH zezwala na wyłączenie w statucie obowiązku głosowania grupami w przypadku emisji akcji uprzywilejowanych, brak regulacji zezwalającej na analogiczne wyłączenie przy emisji akcji zwykłych daje się logicznie uzasadnić tylko przy założeniu, że celem ustawodawcy nie było objęcie emisji akcji zwykłych obowiązkiem głosowania grupami. Emisja akcji uprzywilejowanych prowadzi zwykle do głębszej ingerencji w system uprawnień członkowskich niż emisja akcji zwykłych. Gdyby ustawodawca przyjmował stosowanie art. 419 § 1 KSH do emisji akcji zwykłych, zaprojektowałby odpowiednie wyłączenie przede wszystkim dla tego rodzaju akcji.

IV. Wnioski wynikające z wykładni art. 419 § 1 KSH

Artykuł 419 § 1 KSH stwierdza, iż wymaganie głosowania oddzielnymi grupami powstaje w przypadku dokonania **zmiany statutu** („...uchwały o zmianie statutu, obniżeniu kapitału zakładowego i umorzeniu akcji...”). Konieczność dokonania zmiany statutu jako przesłanka zastosowania trybu głosowania przewidzianego art. 419 § 1 KSH jest bezsporna ze względu na niebudzące wątpliwości brzmienie przepisu. Także uchwały o obniżeniu kapitału zakładowego i umorzeniu akcji, o których odrębnie wspomina art. 419 § 1 KSH, są uchwałami zmieniającymi statut (por. art. 304 § 1 pkt 6 KSH oraz art. 455 § 1 KSH).

Uchwały nr 6-9 w wersji wynikającej z projektu przedłożonego przez Zarząd CP **nie są jednak uchwałami zmieniającymi Statut CP** w rozumieniu art. 430 § 1 KSH. W wyniku podjęcia Uchwał zmiane nie ulegną żadne postanowienia Statutu CP. Sąd rejestrowy nie będzie dokonywał rejestracji zmiany Statutu CP, lecz jedynie wpisu do rejestru warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego (art. 38 pkt 9 lit. e ustawy o Krajowym Rejestrze Sądowym). Jego ustanowienie samo w sobie nie stanowi jeszcze zmiany Statutu CP. Uchwały nr 6-9 są dopiero **czynnościami przygotowującymi zmianę statutu**, do której dojdzie wraz z rejestracją podwyższenia kapitału zakładowego (art. 452 § 1 KSH) w wykonaniu przez subskrybentów praw z warrantów subskrypcyjnych, które mają zostać wyemitowane przez CP w związku z warunkowym podwyższeniem kapitału zakładowego.

Wykładnia literalna, stanowiąca podstawową metodę wykładni przepisów prawa, uwzględniająca zarówno brzmienie § 2, jak i § 1 art. 419 KSH przesądza zatem jednoznacznie, że Uchwały nr 6-9 nie powinny być podejmowane w głosowaniu oddzielnymi grupami, gdyż nie mieszczą się w kategorii uchwał przewidzianych art. 419 § 1-2 KSH.

IV. Wnioski wynikające z celu oraz funkcji art. 419 § 1-2 KSH

Wykładnia uwzględniająca brzmienie art. 419 § 1-2 KSH wymaga skonfrontowania z analizą funkcjonalną i systemową, uwzględniającą *ratio legis* obowiązku głosowania oddzielnymi grupami. Powinno to pozwolić na odcodowanie woli ustawodawcy co do zakresu obowiązku stosowania tego przepisu.

Należy uznać, iż celem art. 419 § 1-2 KSH jest **przyznanie akcjonariuszom mniejszościowym instrumentu ochrony przed zmianami statutu spółki dotyczącymi (bezpośrednio lub pośrednio) przywilejów przywiązanych do akcji, które oddziałują na zakres uprawnień korporacyjnych akcjonariuszy**. Celem przepisu jest przyznanie:

- 1) akcjonariuszom uprzywilejowanym – instrumentu zablokowania próby „ingerencji” w przywilej wynikający z posiadanego rodzaju akcji;
- 2) akcjonariuszom nieuprzywilejowanym – instrumentu zablokowania próby ograniczenia praw płynących z akcji nieuprzywilejowanych w wyniku działań dotyczących przywilejów.

W przypadkach tych dla zmiany statutu konieczne jest uzyskanie kwalifikowanej większości (art. 415 § 1 KSH) nie na forum walnego zgromadzenia, lecz oddzielnie w każdej z grup skupiających posiadaczy danego rodzaju akcji.

Czy jednak wspomniana ochrona obejmuje także przypadek podwyższenia kapitału zakładowego przez emisję akcji zwykłych? Odpowiedź na to pytanie musi być negatywna. Podwyższenie kapitału zakładowego przez emisję akcji zwykłych stanowi bowiem przypadek „zwykłego” **powiększenia całkowitej liczby akcji wyemitowanych przez spółkę**. Operacja ta z natury rzeczy oddziałuje na siłę („wagę”) przywilejów akcjonariuszy, skoro powiększa się liczba akcji zwykłych, jednak **nie zmierza do ingerencji w przywilej akcjonariuszy** poprzez zniesienie bądź zmianę tego przywileju albo ukształtowanie przywileju konkurencyjnego, który ograniczyłby pierwotny przywilej. Tym bardziej nie mają na celu ingerencji w prawa wynikające z akcji zwykłych, skoro spółka emituje właśnie ten rodzaj akcji. Taki kierunek interpretacji prowadzi do uznania, że pojęcie naruszenia praw akcjonariuszy danego rodzaju akcji użyte w art. 419 § 1 zd. 1 KSH należy rozumieć jako obejmujące wyłącznie przypadki zmian statutu, które prowadzą do:

- 1) ograniczenia (zniesienia), rozszerzenia bądź innego zmodyfikowania przywilejów przywiązanych do części akcji;
- 2) przypisania do części istniejących akcji (zarówno już uprzywilejowanych, jak i zwykłych) dalszych przywilejów, co prowadzi do „rozwodnienia” istniejącego przywileju jako takiego oraz pogorszenia pozycji akcjonariuszy nieuprzywilejowanych.

Tym samym zakresem art. 419 § 1-2 KSH są objęte wyłącznie **zmiany nakierowane na przywilej**, nie zaś na strukturę akcji (praw udziałowych) jako takich. Stanowisko to jest akceptowane w doktrynie, która uznaje za „typowe” przykłady zmian statutu wymagające głosowania grupami zmiany zwiększające lub zmniejszające liczbę głosów przywiązanych do akcji czy modyfikujące zakres przywilejów dywidendowych².

W konsekwencji w celu stwierdzenia zastosowania art. 419 § 1 KSH konieczne jest **badanie wpływu zmiany statutu na integralność przywileju** w systemie uprawnień członkowskich (integralność praw płynących z akcji nieuprzywilejowanych w stosunku do akcji uprzywilejowanych). Emisja akcji zwykłych nie prowadzi do naruszenia integralności przywileju, nawet jeżeli jego znaczenie i „siła” spada w związku z oczywistym i nieuchronnym zjawiskiem rozwodnienia, towarzyszącego podwyższeniu

² Por. J. P. Naworski, w: T. Siemiątkowski, R. Potrzeszcz (red.), Kodeks spółek handlowych. Komentarz, t. III, Warszawa 2012, s. 941; M. Allerhand, Kodeks handlowy, Lwów 1935, art. 410, uw. 2; T. Dziurzyński, w: T. Dziurzyński, Z. Fenichel, M. Honzatko, Kodeks handlowy. Komentarz, Kraków 1936, art. 410, uw. 2.

kapitału. Argumentację zmierzającą w zbieżnym kierunku prezentowali już przedwojenni komentatorzy na tle regulacji *art. 410 KH*, zbliżonej do *art. 419 § 1 KSH*. Zdaniem *M. Allerhanda*, nie istnieje obowiązek głosowania grupami, jeżeli nie zachodzi uszczerbek dla nikogo, gdy skutek zmiany statutu wszystkie grupy akcjonariuszy mają być **równomiernie dotknięte**, w szczególności przy podwyższeniu kapitału akcyjnego³. Pogląd ten powtórzył *J. Frąckowiak*⁴.

Takie rozumienie *art. 419 § 1 KSH* zakłada, że sensem przepisu nie jest przeciwdziałanie zjawisku „rozwodnienia” przywileju w następstwie emisji akcji jako takiej (emisji akcji zwykłych). Przed takim rozwodnieniem nie chroni również prawo poboru (*art. 433 § 1 KSH*), ponieważ nie to jest jego celem. Prawo poboru zabezpiecza wyłącznie przed „ogólnym” rozwodnieniem, odnoszonym do liczby akcji posiadanych przez akcjonariusza, z pominięciem przywilejów. Ochrona przed rozwodnieniem przywileju przyjmuje nie charakter „proceduralny”, lecz „merytoryczny”, przejawiający się w prawie każdego akcjonariusza żądania uchylenia uchwały o emisji akcji zwykłych ze względu na naruszenie dobrych obyczajów, pokrzywdzenie interesów akcjonariusza względnie sprzeczność uchwały z interesem spółki (*art. 422 § 1 KSH*).

Powyższa interpretacja pozwala uzyskać spójność aksjologiczną między § 2 a § 1 *art. 419 KSH*. Hipoteza *art. 419 § 2 KSH* obejmuje bowiem wyłącznie przypadki emisji akcji zmierzających do **zmiany systemu przywilejów w spółce**. Z przepisu *art. 419 § 2 KSH* wynika wniosek, iż tylko podwyższenie kapitału zakładowego przez emisję akcji uprzywilejowanych wymaga głosowania grupami.

W polskim orzecznictwie sądowym nie wykształciło się dotąd konsekwentne stanowisko interpretujące kategorię uchwał mogących naruszyć prawa akcjonariuszy danego rodzaju akcji w rozumieniu *art. 419 KSH* (poprzednio *art. 410 KH*). Szerszą wypowiedź odnajdujemy wyłącznie w wyroku SN z 17.5.2012 r.⁵ Uznano tam, że uchwała o zmianie statutu, zmieniająca większość potrzebną do podejmowania uchwał walnego zgromadzenia⁶ z 3/4 na większość bezwzględną naruszyła prawa akcjonariuszy akcji uprzywilejowanych co do głosu serii A, które reprezentowały 29% głosów na zgromadzeniu, gdyż pozbawiła tych akcjonariuszy możliwości blokowania niekorzystnych dla nich uchwał. Zdaniem SN, w sytuacji tej „niewątpliwie” zachodzą przesłanki zastosowania *art. 419 § 1 KSH*. Przepis ten wymaga głosowania oddzielnymi grupami już w przypadku potencjalnego naruszenia praw, „przy czym *realność tego naruszenia należy rozpatrywać in concreto*”. Kontrowersji nie rozstrzyga natomiast wyrok SA w Warszawie z 14.12.2006 r.⁷ Sąd odniósł się tam wyłącznie ogólnikowo do przesłanki naruszenia praw akcjonariuszy danego rodzaju akcji i stwierdził (co oczywiste), iż nie każda zmiana statutu w spółce, w której występują akcje o różnych uprawnieniach, prowadzi do konieczności przeprowadzenia głosowania grupami, ale tylko taka zmiana, która może naruszyć prawa akcjonariuszy danego rodzaju akcji.

Stanowisko zajęte przez SN w wyroku z 17.5.2012 r. należy ocenić jako trafne. Wyrok słusznie akcentuje konieczność głosowania grupami w przypadkach, gdy zmiana statutu dotyczyła pośrednio przywileju, ponieważ wpłynęła na modyfikację znaczenia i funkcji,

³ *M. Allerhand*, Kodeks..., *art. 410*, uw. 2. Podobnie *T. Dziurzyński*, w: *T. Dziurzyński, Z. Fenichel, M. Honzatko*, Kodeks..., *art. 410*, uw. 2.

⁴ *J. Frąckowiak*, w: *W. Pyziół* (red.), Kodeks spółek handlowych, Warszawa 2008, s. 840.

⁵ I CSK 466/11, niepubl., LexPolonica 3997288, Lex 1168866.

⁶ Z uzasadnienia wyroku SN nie wynika, o jakie uchwały chodziło.

⁷ I ACa 692/06, LexPolonica 1492283.

jaka przypada mu w uwarunkowaniach struktury organizacyjnej spółki. Stanowisko to jest zgodne z literą art. 419 § 1 zd. 1 KSH, który nakazuje przeprowadzenie głosowania oddzielnymi grupami w przypadku podejmowania uchwał o zmianie statutu nie tylko wprost naruszających prawa akcjonariuszy danego rodzaju akcji, lecz także „mogących” naruszyć te prawa. Wyrok SN nie wspiera jednak tezy, że uchwała o podwyższeniu kapitału zakładowego przez emisję akcji zwykłych, która prowadziłaby do „rozwodnienia” akcji uprzywilejowanych (np. właśnie pozbawiająca posiadaczy akcji uprzywilejowanych kontroli negatywnej) powinna być podjęta w głosowaniu grupami. Teza judykatu nie rozciąga się na podwyższenie kapitału zakładowego przez emisję akcji zwykłych i nie powinna być rozszerzająco interpretowana jako obejmująca ten przypadek. Zmiana większości potrzebnej do podejmowania uchwał jest bowiem zabiegiem rodzajowo i „jakościowo” odmiennym w stosunku do emisji akcji zwykłych. Emisja akcji zwykłych nie jest nakierowana na zmianę systemu przywilejów w spółce ani znaczenia i funkcji, jaka przypada przywilejom w uwarunkowaniach ładu korporacyjnego spółki, lecz ma na celu dokapitalizowanie spółki przez podwyższenie jej kapitału zakładowego i powiększenie tym samym całkowitej liczby akcji wyemitowanych przez spółkę. Ewentualna utrata kontroli negatywnej w wyniku podwyższenia kapitału zakładowego przez emisję akcji zwykłych jest jedynie konsekwencją (następstwem) podwyższenia kapitału zakładowego, nie zaś celem i sensem tej operacji.

Reasumując, cel i funkcja regulacji ochronnej art. 419 § 1-2 KSH przemawiają przeciwko obowiązкови głosowania oddzielnymi grupami przy podwyższeniu kapitału zakładowego przez emisję akcji zwykłych. Celem tym nie jest ochrona akcjonariuszy uprzywilejowanych bądź nieuprzywilejowanych przed przypadkami rozwodnienia ich udziału głosowego bądź udziału z tytułu innych uprawnień (np. przywilej dywidendowy), będącymi następstwem emisji akcji zwykłych.

V. Wnioski wynikające z wykładni art. 419 § 1-2 KSH jako przepisu wyjątkowego

Przepis art. 419 § 1-2 KSH należy zakwalifikować jako zawierający **normy o charakterze wyjątkowym**. Wprowadza bowiem odstępstwo od ogólnej zasady przeprowadzania zmian statutu decyzjami walnego zgromadzenia *in gremio*. Zgodnie z art. 415 § 1 KSH, uchwała o zmianie statutu wymaga osiągnięcia większości $\frac{3}{4}$ głosów akcjonariuszy obecnych na walnym zgromadzeniu i głosujących na forum organu.

Co istotne, art. 419 § 1-2 KSH stanowi **odstępstwo od zasady rządów większości kapitałowej w spółce akcyjnej, będącej jednym z wyznaczników natury spółki akcyjnej, a w szczególności spółki publicznej, jaką jest CP**. Treścią zasady rządów większości kapitałowej jest założenie, iż decyzje korporacyjne są podejmowane przez akcjonariuszy, który reprezentują większość kapitału wniesionego do spółki. Tym samym władzę w spółce akcyjnej posiadają ci akcjonariusze, którzy w największym stopniu przyczynili się do wyposażenia spółki w majątek rozstrzygający o zdolności prowadzenia działalności (w szczególności działalności gospodarczej). Zasada rządów większości kapitałowej znajduje wyraz w przepisach przewidujących podejmowanie uchwał walnego zgromadzenia odpowiednią większością głosów (bezwzględna, kwalifikowana, a wyjątkowo – zwykła, por. przede wszystkim art. 414-415 KSH) w połączeniu z zasadą, iż każda akcja, opiekująca na równą wartość nominalną (art. 302 KSH), daje prawo do jednego głosu na walnym zgromadzeniu (art. 411 § 1 KSH), z zastrzeżeniem ewentualnych przywilejów głosowych bądź ograniczeń przewidzianych statutem spółki.

Artykuł 419 § 1-2 KSH stanowi bardzo silne odstępstwo od zasady przeprowadzania zmian statutu decyzjami walnego zgromadzenia *in gremio* oraz zasady rządów większości. Przyznaje bowiem grupie akcjonariuszy posiadających akcje jednorodnjajowe, bez względu na liczbę tych akcjonariuszy oraz reprezentowany przez nich kapitał (grupę może tworzyć jeden akcjonariusz posiadający jedną akcję), prawo do zablokowania uchwały o zmianie statutu w sprawach wskazanych w art. 419 § 1-2 KSH, jeżeli tylko w grupie tych akcjonariuszy nie zostanie uzyskana taka większość, jaka jest potrzebna do podjęcia uchwały na forum walnego zgromadzenia.

Systemowa kwalifikacja art. 419 § 1-2 KSH jako przepisu wyjątkowego, która w świetle powyższych uwag nie może budzić wątpliwości, rozstrzyga o **potrzebie ścisłej wykładni tego przepisu** zgodnie z ugruntowaną zasadą wykładni w prawie prywatnym, znajdującą wyraz w łacińskiej paremii „*exceptiones non sunt extendendae*”. W konsekwencji **należy wykluczyć formułowanie obowiązku głosowania oddzielnymi grupami w tych przypadkach, w których nie wynika to wyrażnie z wykładni literalnej art. 419 § 1-2 KSH (por. pkt III i IV niniejszej opinii) oraz wspierających ją dyrektyw wykładni funkcjonalnej i systemowej (por. pkt V niniejszej opinii)**. Takie działanie prowadziłoby do relatywizacji zasady rządów większości kapitałowej jako zasady determinującej naturę spółki akcyjnej, a w konsekwencji wypaczałoby konstrukcję spółki akcyjnej, w szczególności spółki publicznej. Skutkiem byłby paraliż dokonywania zmian statutu oraz innych czynności korporacyjnych niestanowiących zmian statutu, takich jak warunkowe podwyższenie kapitału zakładowego połączone z emisją akcji zwykłych, ze szkodą dla ogółu akcjonariuszy spółki.

Za dyrektywą ścisłej wykładni art. 419 § 1-2 KSH przemawiają również **założenia konstrukcyjne mechanizmu głosowania oddzielnymi grupami**. Należy wskazać w szczególności na następujące trzy wyróżniki tego mechanizmu.

- 1) Artykuł 419 § 1-2 KSH wymusza oddzielne głosowanie **we wszystkich grupach akcjonariuszy tworzących jednorodnjajowe akcje**: nie tylko w grupie, której prawa mają (bądź mogą) być naruszone w następstwie planowanej zmiany statutu, ale także w tej grupie, której „stan posiadania” nie ulega zmianie a nawet wśród tych udziałowców, którzy „zyskają” w wyniku reformy konstytucji spółki. Wniosek ten wynika zarówno ze zd. 1 § 1 *in fine*: „...powinny być powzięte w drodze oddzielnego głosowania w każdej grupie (rodzaju) akcji”, jak i ze zd. 2 § 1: „w każdej grupie akcjonariuszy uchwała powinna być powzięta większością głosów...”.

Artykuł 419 § 1-2 KSH poważnie utrudnia zatem podejmowanie uchwał w spółkach posiadających akcje o niejednorodnych uprawnieniach. Zarówno w spółkach o rozproszonym akcjonariacie, w tym zwłaszcza w spółkach publicznych, jak i w spółkach o skoncentrowanych stosunkach właścicielskich, mechanizm przepisu może prowadzić do paraliżu decyzyjnego. W pierwszej kategorii spółek ze względu na pasywność drobnych udziałowców bardzo trudne może okazać się zebranie wśród rozproszonego akcjonariatu aż $\frac{3}{4}$ głosów za planowaną zmianą statutu (art. 415 § 1 w zw. z art. 419 § 1 KSH). W obu kategoriach spółek pojedynczy akcjonariusz bądź wąska grupa akcjonariuszy wyposażonych w przywilej i tworzących oddzielną grupę zyskuje faktyczne prawo weta wobec proponowanej reformy statutu.

Wyjątkowo restrykcyjny charakter standardu art. 419 § 1-2 KSH ukazuje jego porównanie z prawem unijnym. Artykuł 29 ust. 3 Dyrektywy 2012/30/UE⁸, inaczej

⁸ Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2012/30/UE z dnia 25 października 2012 r. w sprawie koordynacji gwarancji, jakie są wymagane w państwach członkowskich od spółek

niż prawo polskie, zobowiązuje do przeprowadzenia odrębnego głosowania wyłącznie w tej grupie akcjonariuszy, których prawa są naruszone (a raczej będą naruszone) w wyniku planowanej czynności emisji kapitału. Zbędne jest natomiast organizowanie oddzielnych głosowań dla pozostałych rodzajów akcji. Taki sam system głosowania zakłada art. 42 Dyrektywy 2012/30/UE, obejmujący przypadek umorzenia akcji. Tym samym prawo unijne zakłada konieczność przeprowadzenia dwóch rodzajów głosowań: na plenum walnego zgromadzenia oraz dodatkowo w grupie (grupach) skupiających posiadaczy akcji, których prawa będą naruszone w wyniku podwyższenia kapitału zakładowego. W prawie polskim odpada konieczność organizowania głosowania *in gremio*, ponieważ wymaganie to jest konsumowane przez dalej idący nakaz głosowania we wszystkich grupach tworzonych „mechanicznie”, bez względu na kryterium naruszenia praw. Standard prawa unijnego ma charakter minimalny, na co wskazuje użycie w art. 29 ust. 3 Dyrektywy 2012/30/UE sformułowania „co najmniej”⁹. Choć nie powstaje zatem problem zgodności art. 419 § 1 KSH z prawem unijnym, to rozwiązanie prawa polskiego jest **wyraźnie nadmiarowe, wręcz wadliwe**, ponieważ utrudnia podejmowanie uchwał w przedmiocie zmiany statutu spółki akcyjnej bez istnienia uzasadnionej potrzeby ochrony zagrożonych interesów.

- 2) Potencjał do blokowania rozstrzygnięć korporacyjnych ze względu na zastosowanie trybu głosowania oddzielnymi grupami zgodnie z art. 419 § 1-2 KSH wzmacnia dodatkowo przeważające stanowisko doktryny, która przyjmuje, że **absencja akcjonariuszy konstytuujących choćby tylko jedną grupę niweczy całkowicie możliwość podjęcia uchwały o zmianie statutu**¹⁰. Wniosek ten jest równoznaczny z wprowadzeniem wyjątkowo surowego wymagania kworum, bo liczonego w stosunku do grupy, nie zaś plenum i to w przypadku, gdy kworum takie nie występuje w ogólnym reżimie podejmowania uchwał o zmianie statutu, znajdującym zastosowanie do głosowania grupowego (art. 415 § 1 KSH). Jeżeli odrębną grupę akcji konstytuuje jeden akcjonariusz lub niewielka ich liczba, uprawnieni zyskują faktyczne **prawo weta**, które może być „wykonywane” już przez samą nieobecność na zgromadzeniu.
- 3) Artykuł 419 § 1-2 KSH nie wspomina o dopuszczalności rezygnacji z głosowania grupami za zgodą wszystkich tych akcjonariuszy, których prawa mają zostać naruszone w wyniku zmiany statutu, przez co wariant taki nie jest dopuszczony

w rozumieniu art. 54 akapit drugi Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej, w celu uzyskania ich równoważności, dla ochrony interesów zarówno wspólników, jak i osób trzecich w zakresie tworzenia spółki akcyjnej, jak również utrzymania i zmian jej kapitału, Dz. Urz. UE z 14.11.2012 r., nr L 315/74.

⁹ Sformułowania tego nie powtarza art. 42 Dyrektywy 2012/30/UE, jednak stanowi to nieścisłość polskiej wersji Dyrektywy, ponieważ odnajdujemy je m.in. w wersjach angielskiej i niemieckiej („at least”, „zumindest”).

¹⁰ Por. A. Szumański, w: S. Soltysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, Kodeks spółek handlowych, t. III, wyd. II, Warszawa 2008, s. 1199; J. Frąckowiak, w: W. Pyziół (red.), Kodeks..., s. 841; M. Rodzyńkiewicz, Kodeks spółek handlowych. Komentarz, wyd. IV, Warszawa 2012, s. 905; J. P. Naworski, w: T. Siemiątkowski, R. Potrzebszcz (red.), Kodeks..., s. 946, zaś pod rządami kodeksu handlowego T. Dziurzyński, w: T. Dziurzyński, Z. Fenichel, M. Honzatko, Kodeks..., art. 410, uw. 4; J. Szwaja, w: S. Soltysiński, A. Szajkowski, J. Szwaja, Kodeks handlowy. Komentarz, t. II, wyd. II, Warszawa 1998, s. 787-788. Możliwość przeprowadzenia zmiany statutu mimo nieobecności akcjonariuszy reprezentujących pewien rodzaj akcji przyjmował natomiast M. Allerhand, Kodeks..., art. 410, uw. 4. Autor ten uznawał, że odmienny wniosek dotyczy wyłącznie przypadku, gdy kworum wynika z ustawy bądź statutu spółki.

w doktrynie. Dlatego zgoda akcjonariuszy nie wyłącza obowiązku utworzenia oddzielnej grupy zrzeszającej akcjonariuszy oraz uzyskania w tej grupie większości koniecznej dla zmiany statutu. Paradoksalnie zatem, nawet jeżeli wszyscy akcjonariusze, których prawa mają bądź mogą być naruszone w wyniku zmiany statutu, wyrażą zgodę na tę zmianę, może ona zostać zablokowana przez pozostałych akcjonariuszy, choćby była dla nich korzystna.

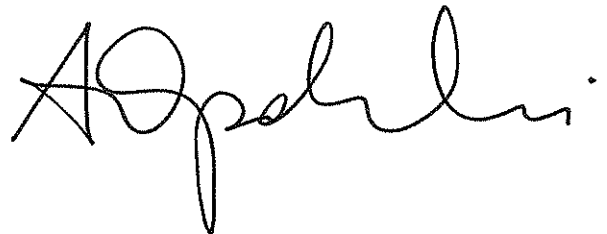
Reasumując, wobec wyjątkowego charakteru przepisu art. 419 § 1-2 KSH oraz jego założeń konstrukcyjnych należy wykluczyć dopuszczalność rozszerzającego, ekstensywnego stosowania art. 419 § 1-2 KSH w przypadkach, które nie wynikają z jego treści bądź dyrektyw wykładni funkcjonalnej i systemowej.

VI. Skutki głosowania oddzielnymi grupami

Powstaje znaczne ryzyko, że Uchwały nr 6-9, jeżeli zostałyby podjęte w głosowaniu oddzielnymi grupami mimo braku podstawy do zastosowania takiego trybu w świetle art. 419 § 1-2 KSH, zostałyby uznane za wadliwe. Mogłyby bowiem zostać potraktowane jako naruszające reguły podejmowania uchwał walnego zgromadzenia przewidziane przepisami kodeksu spółek handlowych, a w konsekwencji jako nieważne, gdyż sprzeczne z prawem. Sąd rejestrowy mógłby odmówić wpisu warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego CP do rejestru ze względu na naruszenie art. 419 § 1-2 KSH. Naruszone byłyby równocześnie przepisy art. 445 § 1 zd. 1 w zw. z art. 449 § 1 zd. 1 KSH, a także przepis art. 433 § 1 KSH, przewidujące konieczność uzyskania dla ustanowienia warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego większości $\frac{3}{4}$ głosów, zaś $\frac{4}{5}$ głosów dla wyłączenia prawa poboru, jednak na walnym zgromadzeniu głosującym *in gremio*, a nie w grupach.

Podjęcie Uchwał nr 6-9 w głosowaniu oddzielnymi grupami otwiera drogę do ich zaskarżenia w drodze najsilniejszego powództwa o stwierdzenie nieważności (art. 425 § 1 KSH). Powództwo mogłoby zostać wniesione przez każdego akcjonariusza spółki w długim terminie, wynoszącym 6 miesięcy, licząc od dnia podjęcia Uchwał (art. 425 § 2 KSH).

Podjęcie Uchwał nr 6-9 w głosowaniu oddzielnymi grupami rodzi ryzyko dla członków Zarządu CP, ponieważ naraża ich na potencjalną odpowiedzialność z tytułu wykonania Uchwał, którym może zostać zarzucona sprzeczność z prawem, a w konsekwencji nieważność.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'A. Opuchliński'.