

# Porozumienia akcjonariuszy

dr Robert Lewandowski M.A.\*, Aleksandra Pióro LL.M\*\*

Obowiązujące regulacje prawne precyzują granicę swobody kształtowania treści statutu spółki akcyjnej w sposób odpowiadający woli stron. W niniejszym artykule Autorzy wskazują, że wobec tego porozumienia akcjonariuszy (dopuszczalność zawierania których nie może budzić wątpliwości), ze względu na ich daleko posuniętą elastyczność oraz łatwość zawierania i modyfikacji, mogą być środkiem wypełniającym tę lukę. Stosowanie ich stwarza możliwość bardziej precyzyjnego określenia reguł współpracy w ramach spółki, w tym praw i obowiązków akcjonariuszy.

## Wstęp

Zagadnienie dopuszczalności i zakresu porozumień akcjonariuszy było już przedmiotem opracowań w polskiej doktrynie<sup>1</sup>. Sama dopuszczalność porozumień akcjonariuszy nie może budzić więcej wątpliwości – są one uznane w piśmiennictwie oraz stanowią powszechnie znaną praktykę w obrocie gospodarczym. Umowy akcjonariuszy są „osobowym substratem”<sup>2</sup> wprowadzanym do struktury spółki akcyjnej, często nieodzownym w przypadku średnich lub mniejszych korporacji, dla których osobiste powiązanie udziałowców może odgrywać istotną rolę w prowadzeniu działalności gospodarczej. Przedmiotem takich umów są najczęściej postanowienia dotyczące przyszłej treści statutu lub jego zmiany, obsady stanowisk w zarządzie i radzie nadzorczej, ograniczenia zbywalności akcji, czy też wykonywania prawa głosu na walnym zgromadzeniu<sup>3</sup>. Treść porozumienia akcjonariuszy może dotyczyć także ustanowienia określonego obowiązku lojalności, dla przykładu w formie zakazu konkurencji. Porozumienia akcjonariuszy wywołują skutek *inter partes*, co oznacza, że mają moc wiążącą jedynie wobec akcjonariuszy. Zaletą porozumień jest ich daleko posunięta elastyczność – łatwość zawierania oraz modyfikacji. Podstawowymi elementami charakteryzującymi porozumienia akcjonariuszy są:

- ✓ umowny charakter związania akcjonariuszy porozumieniem oraz brak jego zależności od ustawy czy statutu spółki;
- ✓ sposób wykonania praw akcjonariuszy (które – pomimo zawartego porozumienia – pozostają w dalszym ciągu im przypisane)<sup>4</sup> jako przedmiot regulacji porozumień.

## Potrzeba uzupełnienia kodeksowej regulacji spółki akcyjnej odnośnie do porozumień akcjonariuszy

Polska regulacja spółki akcyjnej, a w szczególności prawa związane z uczestnictwem w tej formie organizacyjno-prawnej, mają charakter *stricte* kapitałowy, co oznacza, że ukształtowanie praw i obowiązków następuje wyłącznie na podstawie czynnika finansowego. Taki model nie jest praktyczny dla mniejszych i średnich spółek, biorąc pod uwagę zasadę „ścisłości statutu” zawartą art. 304 § 3 i 4 KSH, która precyzuje granicę swobody kształtowania treści aktu założycielskiego spółki akcyjnej. Granice te są znacznie dalej

posunięte niż w przypadku spółki z ograniczoną odpowiedzialnością<sup>5</sup>. Dlatego porozumienie jako forma „uelastycznienia” szytwej – wynikającej z zapisów ustawy – konstrukcji spółki będzie miało większe znaczenie w spółce akcyjnej niż w spółce z ograniczoną odpowiedzialnością.

Większość przedstawicieli doktryny jest zdania, że uczestnictwo akcjonariuszy w spółce akcyjnej nie prowadzi do powstania jakiegoś szczególnego obowiązku lojalności<sup>6</sup>. Z powyższego wynika m.in., że nie można mówić o obowiązku lojalności jednego akcjonariusza wobec drugiego. Instytucja „*actio pro socio*” w sensie roszczenia jednego akcjonariusza wobec pozostałych akcjonariuszy o wniesienie wkładów bądź wykonanie innych świadczeń na rzecz spółki nie jest dopuszczalna w strukturze spółki akcyjnej. Obowiązujące przepisy zakazują wprowadzenia do statutu spółki dodatkowych obowiązków dla akcjonariuszy, wy-

\* Autor jest wykładowcą w Wyższej Szkole Przedsiębiorczości i Zarządzania im. Leona Koźmińskiego w Warszawie i adwokatem w Warszawskim Biurze Kancelarii Prawniczej Derra, Meyer & Partner.

\*\* Autorka jest absolwentką Uniwersytetu Warszawskiego i Uniwersytetu Regensburg, aplikantką radcowską przy OIRP w Warszawie, prawnikiem w Kancelarii Prawniczej Derra, Meyer & Partner w Warszawie.

<sup>1</sup> Por. np. L. Gasiński, Dopuszczalność zawierania umów (porozumień) akcjonariuszy co do sposobu wykonywania prawa głosu, PPH Nr 10/2000, s. 33 i n.; J. Okolski, A. Opalski, Porozumienia akcjonariuszy, PPH Nr 2/1999, s. 7 i n.; S. Soltyskiński [w:] S. Soltyskiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, Kodeks spółek handlowych. Komentarz. Tom III, Warszawa 2003, s. 32; A.W. Wiśniewski, Prawo o spółkach. Podręcznik praktyczny. Tom III. Spółka akcyjna, Warszawa 1993, s. 125-125.

<sup>2</sup> Porozumienia akcjonariuszy nadają spółce akcyjnej pewne cechy spółek osobowych. Tym samym spółka akcyjna staje się atypową spółką akcyjną (por. też A.W. Wiśniewski, Prawo o spółkach..., *op. cit.*, s. 29).

<sup>3</sup> S. Soltyskiński [w:] S. Soltyskiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, Kodeks..., *op. cit.*, s. 32.

<sup>4</sup> Wykonanie tego prawa niezgodnie z postanowieniami porozumienia akcjonariuszy stanowi wprawdzie ich naruszenie. Z punktu widzenia kodeksowych przepisów o spółce akcyjnej naruszenie takie jest jednak irrelevantne. W praktyce zostały stworzone środki zapobiegające takim naruszeniom. Naruszenie obowiązków można realizować w różny sposób np. poprzez sankcję kary umownej (S. Soltyskiński [w:] S. Soltyskiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, Kodeks..., *op. cit.*, s. 35) czy też w drodze wspólnego deponowania akcji.

<sup>5</sup> W ramach sp. z o.o. sprzedaż udziałów może zostać ograniczona i tym samym utrudniona (art. 182 KSH). W ustawie jest przewidziany zakaz konkurencji (art. 211 KSH). Ponadto, istnieje możliwość nałożenia na wspólnika powtarzających się świadczeń niepieniężnych (art. 176 ust. 1 KSH). Wreszcie, umowa sp. z o.o. może zobowiązać wspólników do dopłat (art. 177 KSH).

<sup>6</sup> A. Szajkowski, M. Tarska [w:] S. Soltyskiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, Kodeks..., *op. cit.*, s. 57.

kraczących poza obowiązek wpłaty na akcje (art. 329 § 1 KSH). Powyższe „luki” ustawowe wypełniane są treścią porozumień akcjonariuszy.

### Dopuszczalność, treść i zakres porozumień akcjonariuszy

Dopuszczalność zawarcia porozumienia akcjonariuszy wynika z zasady swobody umów<sup>7</sup>. W praktyce umowy takie są od dawna uznane<sup>8</sup>. Usprawniają one działanie spółek akcyjnych. Brak dotychczasowej oceny porozumień akcjonariuszy w orzecznictwie nie może przekreślać ich istotnego znaczenia w ramach struktury spółki akcyjnej.

Akcionariusze zawierający porozumienie zmierną na ogół do stworzenia jednolitego porządku w ramach działalności spółki akcyjnej. Punktem odniesienia treści porozumień akcjonariuszy są przepisy statutu spółki akcyjnej oraz przepisy Kodeksu spółek handlowych. Strony porozumień kładą duży nacisk na **poufność** ich treści. W odróżnieniu od statutów spółek akcyjnych, porozumienia akcjonariuszy nie są dostępne do wglądu osobom trzecim. Regulują one konieczną treść, która z uwagi na ustawowe regulacje, nie może być przedmiotem zapisów statutu. W przypadku różnicy zdań lub powstania sporów, akcjonariusze decydują się rozwiązać je polubownie<sup>9,10</sup>.

W porozumieniach akcjonariuszy mogą zostać uregulowane **wzajemne prawa i obowiązki akcjonariuszy** i tym samym ich **osobiste zobowiązania wobec samej spółki**. Do typowej treści umów akcjonariuszy należą m.in. sposób wykonywania prawa głosu, uprawnienia do nabycia nowo emitowanych akcji, prawa wykonywane w ramach Zarządu lub/i organu Rady Nadzorczej oraz obsadzenie ich stanowisk, obowiązek lojalności, zakaz konkurencji, prawa i obowiązki do wykonywania określonych świadczeń, dla przykładu w ramach członkostwa w zarządzie spółki, obowiązek dopłat, a nawet zobowiązanie akcjonariuszy do objęcia osobistej odpowiedzialności za zobowiązania spółki.

Jedną z odmian porozumienia akcjonariuszy jest dopuszczenie do spółki w charakterze akcjonariusza tzw. „inwestora strategicznego”, który posiada środki pieniężne, aby zainwestować je w młode jeszcze przedsiębiorstwo. Chodzi tutaj o tzw. „*Venture Capital*”, który zostaje zainwestowany w spółkę celem jej dalszego rozwoju. Po określonym czasie, w którym ma dojść do wzrostu wartości przedsiębiorstwa, następuje wyjście ze spółki (tzw. *Exit*), w ramach którego wszystkie akcje (*share deal*) lub cały majątek spółki (*asset deal*) włącznie z likwidacją spółki ma zostać sprzedany osobie trzeciej. Najczęściej partycypowanie inwestora strategicznego następuje w formie objęcia akcji za wkład pieniężny wraz z wniesieniem tzw. *agio* (nadwyżki) w rozumieniu przepisu art. 309 § 1 i 2 KSH. Nadwyżka w postaci *agio* musi zostać wpłacona przed rejestracją spółki. Zgodnie z definicją art. 309 § 2 KSH, *agio* stanowi wartość obejmowanych akcji po cenie wyższej od wartości nominalnej, przy czym obejmowanie akcji poniżej ich wartości nominalnej (tzw. *disagio*) jest niedopuszczalne.

Powyższe rozważania nie mogą jednak prowadzić do wniosku, że nie istnieją żadne ograniczenia treści porozumień akcjonariuszy. Treść porozumień akcjonariuszy ograniczają przepisy Kodeksu cywilnego (art. 58 § 1 i 2 KC,

art. 353<sup>1</sup> KC), z których wynika, że **jakikolwiek klauzule porozumień sprzeczne z ustawą (normami *ius cogens*) lub mające na celu obejście ustawy, klauzule sprzeczne z zasadami współzycia społecznego lub treścią i celem stosunku spółki akcyjnej są nieważne**.

Przykładem klauzul sprzecznych z ustawą będą postanowienia naruszające bezwzględnie obowiązujące przepisy, i to nie tylko KSH, choć te z uwagi na przedmiot regulacji porozumień, występują najczęściej [np. postanowienie, zgodnie z którym powoływanych będzie dwóch (wszystkich) członków rady nadzorczej w określony w porozumieniu sposób].

Więcej problemów przysparza ocena porozumień akcjonariuszy pod kątem ich zgodności z treścią i celem (naturą) spółki akcyjnej. Biorąc pod uwagę całokształt regulacji spółki akcyjnej w polskim prawie, wydaje się, że następujące elementy składają się na „naturę spółki akcyjnej”:

- zasada zbywalności akcji,
- zasada rządów większości,
- zasada związania uprawnień akcjonariusza z akcjami,
- zasada podziału kompetencji stanowiących, zarządzających oraz kontrolnych na poszczególne organy,
- zasada realnego wniesienia kapitału zakładowego<sup>11</sup>.

Biorąc pod uwagę powyższe, sprzeczna z naturą spółki akcyjnej będzie klauzula porozumienia akcjonariuszy wyłączająca, choćby na określony czas, zbywalność akcji, klauzula przyznająca jednemu akcjonariuszowi tzw. złotą akcję, czy przyznająca akcjonariuszowi prawo kontroli zarządu lub rady nadzorczej spółki.

### Pojęcie i charakterystyka

Porozumienia akcjonariuszy stanowią środek kształtowania polityki gospodarczej spółki akcyjnej<sup>12</sup>. Przynajmniej jedna ze stron takiej umowy jest akcjonariuszem lub przyszłym akcjonariuszem<sup>13</sup> lub osobą, która jest uprawniona z akcji<sup>14</sup>. Treść porozumień akcjonariuszy odbiega od statutowych zobowiązań w zakresie wykonywania praw z akcji, ich sprzedaży, wykonywania prawa głosu czy też uprawnienia do reprezentacji.

W odróżnieniu od postanowień statutu spółki akcyjnej, **porozumienia akcjonariuszy wywołują skutki prawne jedynie między stronami umowy (*inter partes*)**, co oznacza,

<sup>7</sup> S. Soltyskiński [w:] S. Soltyskiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwa-  
ja, Kodeks..., op. cit., s. 35; J. Okolski, A. Opalski, op. cit., s. 8.

<sup>8</sup> Należą one do kategorii umów nienazwanych.

<sup>9</sup> S. Soltyskiński [w:] S. Soltyskiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwa-  
ja, Kodeks..., op. cit., s. 44.

<sup>10</sup> Por. art. 1154–1217 KPC.

<sup>11</sup> Por. np. L. Gasiński, op. cit., s. 42; autor dodaje ponadto zasadę braku odpowiedzialności osobistej akcjonariuszy za zobowiązania spółki.

<sup>12</sup> J. Okolski, A. Opalski, op. cit., s. 6.

<sup>13</sup> Z taką sytuacją będziemy mieć do czynienia w przypadku inwestora, który zamierza zainwestować kapitał w spółkę, aby następnie po określonym czasie z niej wyjść (tzw. *Exit*) np. w drodze sprzedaży wszystkich akcji lub wejścia spółki na giełdę papierów wartościowych.

<sup>14</sup> W praktyce, stroną porozumienia akcjonariuszy jest też często sama spółka akcyjna (zob. S. Soltyskiński [w:] S. Soltyskiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwa-  
ja, Kodeks..., op. cit., s. 33).

ani spółka<sup>15</sup>, ani osoby, które nie posiadają statusu akcjonariusza i nie są stronami porozumienia, nie mają wpływu na samą możliwość wyegzekwowania realizacji postanowień takich umów. Pod względem przedmiotu regulacji porozumienia akcjonariuszy należy traktować jako rodzaj aneksu do zapisów statutowych i kodeksowych. Prawa obowiązki wynikające z porozumień akcjonariuszy nie rozciągają się automatycznie na osoby, które nabywają akcje w takich spółkach, co oznacza, że zobowiązania z porozumień akcjonariuszy oraz same akcje mogą podążać różnymi drogami<sup>16</sup>.

Porozumienia akcjonariuszy posiadają jedynie charakter względnie zobowiązujący, co oznacza, że statuują one wprawdzie, dla osób nimi objętych, granice ich działania, ale granice te nie mają wpływu na skuteczność takich działań. Oznacza to, że w przypadku, gdy akcjonariusz wykonał prawo głosu z naruszeniem postanowień porozumienia akcjonariuszy (nie naruszając zapisów statutowych), będzie ono potraktowane przez spółkę tak, jakby zostało wykonane w sposób skuteczny. Porozumienie akcjonariuszy stanowi umowę dotyczącą jedynie sposobu wykonywania praw z akcji, ale nie jest dyspozycją akcjami. Prawo do akcji pozostaje w dalszym ciągu – pomimo zawarcia porozumienia – przypisane konkretnemu akcjonariuszowi i nie zostaje naruszone przez treść samego porozumienia. Nie istnieje więc możliwość zakwestionowania skuteczności podjęcia uchwały za złamanie postanowień zawartego przez akcjonariuszy porozumienia<sup>17</sup>.

### Stosunek porozumień akcjonariuszy do statutu spółki akcyjnej

Uznany jest w doktrynie, że **statut spółki akcyjnej i porozumienie akcjonariuszy stanowią samodzielne akty**, które powinny być rozróżniane między sobą, nawet wówczas, kiedy wszyscy akcjonariusze są jednocześnie stronami porozumienia<sup>18</sup>. Przy czym statut jest aktem nadrzędnym wobec porozumienia akcjonariuszy. Ze względu na powyższe rozróżnienie, postanowienia statutu spółki akcyjnej nie mogą być interpretowane przy pomocy zapisów porozumień akcjonariuszy. To raczej postanowienia porozumień należy interpretować na tle zapisów statutowych. W odwołaniu od uchwał Walnego Zgromadzenia powziętych z naruszeniem zapisów statutowych, uchwała naruszająca postanowienia porozumienia akcjonariuszy nie może być przedmiotem powództwa o jej uchylenie<sup>19</sup>. Również nie byłoby możliwe, ze względu na regulację art. 304 § 3 i 4 KSH sankcjonowanie naruszenia postanowień porozumienia akcjonariuszy w statucie spółki – np. w drodze umocnienia akcji.

### Prawna kwalifikacja porozumień akcjonariuszy

Odrębną kwestią jest kwalifikacja prawna porozumienia akcjonariuszy. Istnieją tutaj dwie możliwości. Z jednej strony, porozumienia akcjonariuszy mają charakter zobowiązujący (obligacyjny). Z drugiej strony, porozumienie akcjonariuszy można kwalifikować jako umowę spółki (spółki cywilnej)<sup>20</sup>. Traktowanie porozumienia akcjonariuszy jako

stosunku zobowiązującego będzie miało miejsce wtedy, kiedy przedmiotem takiej regulacji będą jednostronne lub wspólne obowiązki oraz prawa do nabycia akcji, względnie ich zbycia. Ze spółką cywilną, w rozumieniu przepisów art. 860–875 KC, będziemy mieli do czynienia wówczas, gdy u podstaw takiego porozumienia będzie istniało osiągnięcie wspólnego celu gospodarczego<sup>21</sup>. Takim celem może być dla przykładu porozumienie w zakresie wykonywania prawa głosu, zgodnie z którym akcjonariusze zobowiązują się do wykonywania ich praw w charakterze akcjonariuszy, aby zapewnić stabilną większość konieczną do przeprowadzenia restrukturyzacji spółki. Wkład wniesiony do takiej spółki można traktować jako rodzaj świadczenia usług w rozumieniu art. 861 § 1 KC. Przyjęcie w takim przypadku istnienia umowy spółki cywilnej oznaczałoby, że będziemy mieli do czynienia z tzw. „podwójną spółką”: spółką akcyjną w oparciu o jej statut z jednej strony, oraz ze spółką cywilną w oparciu o porozumienie akcjonariuszy z drugiej strony<sup>22</sup>.

### Forma

Do zawarcia porozumień akcjonariuszy nie jest wymagana forma pisemna lub inna (surowsza) forma prawna (aktu notarialnego)<sup>23</sup>. Wobec tego, w przeciwieństwie do zapisów statutowych, postanowienia porozumień, mogą łatwo podlegać modyfikacjom stron<sup>24</sup>. W praktyce – głównie ze względów dowodowych – umowy takie będą najczęściej zawierane w formie pisemnej<sup>25</sup>. Obowiązek zachowania określonej formy może wynikać natomiast z treści samego porozumienia akcjonariuszy.

I tak dla przykładu zapis na sąd polubowny powinien być sporządzony na piśmie (art. 1162 KPC). Do przeniesienia akcji imiennej potrzebne jest pisemne oświadczenie zbywcy

<sup>15</sup> Z wyjątkiem, że spółka jest stroną porozumienia.

<sup>16</sup> Konieczne jest przystąpienie nowego akcjonariusza do porozumienia i przejęcie wynikającego z niego praw i obowiązków.

<sup>17</sup> Por. też A.W. Wiśniewski, *op. cit.*, s. 125.

<sup>18</sup> Por. w niemieckiej doktrynie U. Hüffer, *Aktiengesetz*, 8 wyd., München 2008, Nb 47 do § 23 AktG; w szwajcarskiej doktrynie por. P. Forstmoser, A. Meier-Hayoz, P. Nobel, *Schweizerisches Aktienrecht*, Bern 1996, s. 479.

<sup>19</sup> Por. w niemieckiej doktrynie U. Hüffer, *op. cit.*

<sup>20</sup> Zob. w niemieckiej doktrynie U. Hüffer, *op. cit.* i w szwajcarskiej doktrynie P. Forstmoser, A. Meier-Hayoz, P. Nobel, *op. cit.*, s. 479. Porozumienie akcjonariuszy jako spółka cywilna, tworzy formę tzw. „spółki cichej”, której wspólnicy tylko w stosunku wewnętrznym między sobą tworzą spółkę, zaś na zewnątrz nie występują jako spółka.

<sup>21</sup> To rozróżnienie jest istotne ze względu na sposób zakończenia porozumienia akcjonariuszy.

<sup>22</sup> P. Forstmoser, A. Meier-Hayoz, P. Nobel, *op. cit.*, s. 479.

<sup>23</sup> Porozumienia akcjonariuszy nie podlegają publikacji w Monitorze Sądowym i Gospodarczym. Nie ma też obowiązku przedkładania ich sądom rejestrowym.

<sup>24</sup> J. Okolski, A. Opalski, *op. cit.*, s. 8. Do porozumień akcjonariuszy nie ma więc zastosowania norma z art. 301 § 2 KSH.

<sup>25</sup> W takim wypadku również zmiana postanowień porozumienia akcjonariuszy podlegać będzie z reguły formie pisemnej pod rygorem nieważności.

o dokonaniu przelewu z akcji na nabywcę oraz przeniesienie posiadania akcji<sup>26</sup>. Jeżeli porozumienie akcjonariuszy o charakterze umowy przedwstępnej zobowiązuje jednego z nich do sprzedaży akcji, to zapis taki musi czynić zadość wymaganiom, od których zależy ważność umowy przyrzeczonej. Natomiast, gdy na zbycie akcji wymagana jest zgoda organu, to – aby umowa miała silniejszy skutek – organ ten powinien udzielić także zgody na zawarcie umowy przedwstępnej.

## Czas trwania i zakończenie obowiązywania porozumień akcjonariuszy

### 1. Okres obowiązywania

Kolejną kwestią godną rozważenia jest zagadnienie związane z okresem obowiązywania porozumień akcjonariuszy. Ponieważ porozumienia takie tworzą razem ze statutami spółki akcyjnej pewną organiczną całość, należy przyjąć, że porozumienia – w przypadku braku jakiegokolwiek postanowienia w tym zakresie – istnieją i obowiązują tak długo, jak długo istnieje spółka akcyjna.

Interpretacja taka nie jest jednak całkiem przekonująca, ponieważ byt spółki akcyjnej jest zaprogramowany „na wieczność”, co sprowadzałoby się do tego, że strony takiego porozumienia byłyby związane jego postanowieniami przez całe życie<sup>27</sup>. Najczęściej strony będą zainteresowane ustaleniem terminu, w ramach którego porozumienie akcjonariuszy będzie posiadało moc wiążącą. W przypadku braku regulacji w tym zakresie, należy rozważyć, czy „członkostwo” w ramach takiego porozumienia może zostać wypowiedziane czy też nie<sup>28</sup>. Odpowiedź na powyższe pytanie będzie zależała przede wszystkim od tego, czy porozumienie akcjonariuszy zostanie zawarte na czas określony, czy też na czas nieokreślony. Porozumienia (umowy) zawarte na czas określony nie mogą być, co do zasady, wypowiedziane, chyba że strony postanowią inaczej.

### 2. Okres obowiązywania porozumienia a jego charakter prawny

W zakresie zakończenia obowiązywania porozumień akcjonariuszy należy uwzględnić charakter prawny samego porozumienia. Jak już stwierdzono powyżej, porozumienie może być ukształtowane jako zobowiązanie cywilno-prawne lub mieć charakter umowy spółki cywilnej<sup>29</sup>. Jeżeli porozumienie akcjonariuszy przybiera postać porozumienia obligacyjnego i zostaje zawarte na czas określony, to porozumienie takie wygasa automatycznie po upływie przewidzianego terminu. W takiej sytuacji wypowiedzenie jest, co do zasady, niedopuszczalne. W przypadku zawarcia porozumienia na czas nieokreślony, zgodnie z reprezentowanym tutaj poglądem, wypowiedzenie takiego porozumienia powinno być dopuszczalne<sup>30</sup>. Problematiczne natomiast może okazać się – w przypadku braku odpowiedniego zapisu w treści postanowienia zawartego na czas nieokreślony – ustalenie długości okresu wypowiedzenia.

Odrębną kwestią jest problem istnienia ważnego powodu do złożenia wypowiedzenia, czy też dopuszczalność wypowiedzenia porozumienia w każdym czasie bez wystą-

pienia ważnego powodu. Ważnymi powodami mogą być dla przykładu, niemożność osiągnięcia celu wytyczonego w ramach porozumienia, czy też rażące naruszenie postanowień porozumienia.

Porozumienia akcjonariuszy koncyptowane na wzór korporacyjny (spółki cywilnej), kończą swój byt prawny po upływie czasu, na jaki zostały zawarte. W przypadku braku stosownej regulacji, w porozumieniu akcjonariuszy można analogicznie<sup>31</sup> stosować przepis art. 869 § 1 KC, na mocy którego każda strona porozumienia akcjonariuszy jest uprawniona do wypowiedzenia porozumienia na trzy miesiące przed końcem roku obrachunkowego<sup>32</sup>. Z ważnych powodów każdy akcjonariusz może – dla odmiany – wypowiedzieć porozumienie bez zachowania terminu wypowiedzenia, chociażby porozumienie zostało zawarte na czas oznaczony<sup>33</sup>.

Ze względu na trudności interpretacyjne, które mogą powstać w ramach wykonania porozumień akcjonariuszy, a także brak ustalenia długości okresu wypowiedzenia porozumień o zobowiązującym charakterze zawartych na czas nieokreślony, zaleca się *explicite* regulację okresu obowiązywania porozumienia oraz okresu wypowiedzenia w tekście samego porozumienia.

Kolejnym pytaniem jest możliwość dziedziczenia praw i obowiązków przysługujących akcjonariuszowi na mocy postanowień porozumienia wspólników. Jeżeli porozumienie ma charakter umowy spółki w rozumieniu art. 860 KC, to wówczas może stosować przepis art. 872 KC, zgodnie z którym w porozumieniu może zostać **zastrzeżone**, że spadkobiercy wspólnika wejdą do spółki i tym samym przystąpić do porozumienia w jego miejsce. O ile porozumienie będzie miało jedynie charakter umowy zobowiązującej, to przejście praw i obowiązków na spadkobierców zmarłego wspólnika będzie uzależnione od tego, czy będą one ściśle związane z osobą zmarłego czy też nie (art. 922 § 2 KC).

<sup>26</sup> S. Soltysinski [w:] S. Soltysinski, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szawa, Kodeks..., op. cit., s. 283.

<sup>27</sup> Wątpliwe jest, czy obowiązywanie porozumienia akcjonariuszy przez tak długi okres byłoby zgodne z zasadą współzycia społecznego, ponieważ stanowi ono zbyt daleko idące ograniczenie osobistej wolności.

<sup>28</sup> Odrębną kwestią jest ocena zgodności z prawem zapisu, zgodnie z którym porozumienie nie podlega wypowiedzeniu przez żadną ze stron. Klauzula taka jest – według reprezentowanego tutaj poglądu – tylko wtedy skuteczna, jeżeli porozumienie dopuszcza wycofanie się z porozumienia w drodze sprzedaży akcji pozostałym jego stronom i pozostałe strony już teraz wyrażą taki zamiar. Najczęściej jednak pojawiają się w porozumieniach akcjonariuszy klauzule, na mocy których bez zgody pozostałych stron porozumienia żadna ze Stron nie może sprzedać swoich akcji osobom trzecim.

<sup>29</sup> Por. wyżej pkt IV.

<sup>30</sup> Jeszcze trudniejsze jest pytanie dotyczące samego okresu wypowiedzenia. Jeżeli sama treść porozumienia nie zawiera w tym zakresie żadnych postanowień lub punktów orientacyjnych, można pokusić się o analogiczne stosowanie przepisu art. 365<sup>1</sup> KC, na mocy którego zobowiązanie bezterminowe o charakterze ciągłym wygasa po wypowiedzeniu przez dłużnika lub wierzyciela z zachowaniem terminów umownych, ustawowych lub zwyczajowych, a w razie braku takich terminów **niezwłocznie po wypowiedzeniu**.

<sup>31</sup> Przy wykazaniu wspólnego celu w rozumieniu art. 860 § 1 KC, do osiągnięcia którego akcjonariusze zobowiązani są dążyć.

<sup>32</sup> Koniec roku obrachunkowego będzie można ustalić przy pomocy roku obrotowego ustalonego w spółce akcyjnej.

<sup>33</sup> Stosowanie art. 869 § 2 KC w drodze analogii.

## Nowi akcjonariusze

Stronami porozumienia akcjonariuszy są objęci wszyscy lub niektórzy akcjonariusze spółki akcyjnej. Aby zagwarantować stosowanie postanowień porozumień akcjonariuszy do przyszłych udziałowców spółki, do tekstu porozumień akcjonariuszy wprowadza się postanowienia, na mocy których nowi udziałowcy/akcjonariusze spółki będą mogli zostać do niej dopuszczeni w drodze pierwotnego lub wtórnego objęcia akcji pod warunkiem, że uprzednio przystąpią do porozumienia akcjonariuszy<sup>34</sup>, z zastrzeżeniem wyjątku polegającego na nabyciu akcji spółki w ramach publicznego obrotu. Strony porozumienia akcjonariuszy postanawiają również nie umieszczać w porozumieniu zapisów niekorzystnych dla udziałowców (akcjonariuszy), którzy przystąpią do spółki w procesie dopuszczenia akcji spółki do publicznego obrotu.

### Typowe regulacje praw i obowiązków porozumień akcjonariuszy

Do standardowych postanowień porozumień akcjonariuszy należą regulacje dotyczące prawa sprzedaży akcji (wymóg zgody, prawo pierwszeństwa nabycia akcji, wykonywania prawa głosu, zakazu konkurencji, obsadzenia organów spółki (zarządu lub/i rady nadzorczej) czy też prawa do informacji i kontroli.

#### 1. Postanowienia dotyczące sprzedaży akcji

Co do zasady, wszyscy akcjonariusze są zainteresowani, aby chronić ich spółkę przed niewygodnymi udziałowcami, a także, aby przeciwdziałać niekorzystnej zmianie stosunków własnościowych lub też wrogiemu przejęciu. Aby osiągnąć ten cel, porozumienia akcjonariuszy zawierają klauzule, na mocy których sprzedaż akcji uzależniona jest od zgody pozostałych akcjonariuszy<sup>35</sup>. Jeżeli zgoda zostanie wyrażona, pozostałym akcjonariuszom przysługuje prawo pierwokupu akcji spółki po tej samej cenie i w tym samym stosunku, w liczbie proporcjonalnej do ilości posiadanych przez nich akcji w stosunku do całego kapitału akcyjnego, pod warunkiem jednak, że pakiet akcji przeznaczony do sprzedaży zostaje objęty w całości i na równych warunkach. Prawo to akcjonariusze wykonują w ciągu określonego terminu od dnia otrzymania oświadczenia, które musi zawierać dane kupującego i zaproponowaną przez niego cenę.

W porozumieniu akcjonariuszy znajduje się często zapis, że akcjonariusze, którym przysługuje prawo pierwszeństwa i którzy nie wykonują tego prawa, są zobowiązani do udzielenia odpowiedniego wsparcia działaniom kupującego i sprzedającego, mającym na celu przeprowadzenie badania spółki (*due diligence*) przez potencjalnego nabywcę.

Jeżeli porozumienie akcjonariuszy przewiduje dopuszczenie do spółki strategicznego inwestora, to w porozumieniu akcjonariuszy znajdują się również klauzule dotyczące współsprzedaży akcji. Takie klauzule umożliwiają strategicznemu inwestorowi wyjście ze spółki po przeprowadzonej inwestycji wraz z pozostałymi udziałowcami. Przykładem jest tzw. *take along clause*, która zobowiązuje akcjonariuszy większościowych w interesie mniejszości do umożliwienia sprzedaży

akcji akcjonariuszom mniejszościowym na takich samych warunkach jak akcjonariusze większościowi. Obowiązek do współsprzedaży akcji jest realizowany na podstawie klauzuli: *drag along clause*. Klauzula ta umożliwia akcjonariuszom większościowym sprzedaż 100% akcji w momencie wyjścia ze spółki.

#### 2. Postanowienia co do wykonywania prawa głosu

Porozumienia akcjonariuszy co do sposobu wykonywania prawa głosu mają duże zastosowanie w praktyce gospodarczej. Zapewniają one stabilną większość konieczną do sprawnego funkcjonowania spółki akcyjnej<sup>36</sup>. W porozumieniach akcjonariuszy znajdują się często zapisy statuujące obowiązek podporządkowania się w głosowaniu woli jednej ze stron porozumienia, która niekoniecznie musi być akcjonariuszem<sup>37</sup>. Umowy akcjonariuszy co do sposobu wykonywania prawa głosu ułatwiają często funkcjonowanie spółki w przypadku dopuszczenia do porozumienia inwestora strategicznego w postaci banku, który finansuje proces restrukturyzacji przedsiębiorstwa spółki. Klauzula co do wykonywania prawa głosu zapewnia ochronę interesów banku przy podejmowaniu, dla przykładu, decyzji w zakresie wypłaty dywidend dla akcjonariuszy czy też wyboru członków organów spółki.

#### 3. Zakaz konkurencji i związanie organu menadzarskiego

Regulacja zakazu konkurencji ma najczęściej miejsce, kiedy akcjonariusze spółki piastują jednocześnie funkcję członków zarządu i istnieje potrzeba zagwarantowania, że w tym okresie nie będą świadczyć jakiegokolwiek pracy i/lub jakichkolwiek usług, niezależnie od formy prawnej, w jakiej miałyby być to czynione na rzecz konkurentów spółki, jak również nie uczestniczyć pośrednio lub bezpośrednio w przedsiębiorstwach konkurencyjnych ani takich zakładach. Klauzula zakazu konkurencji ma często zastosowanie także po zakończeniu stosunku zatrudnienia<sup>38</sup>. Ponadto, związanie akcjonariusza pracą na rzecz przedsiębiorstwa spółki w charakterze członka Zarządu przez określony okres obwarowane jest też możliwością umorzenia jego akcji na wypadek złożenia mandatu bez powodu<sup>39</sup>.

<sup>34</sup> Warunkiem takiego przystąpienia jest najczęściej zgoda wszystkich dotychczasowych stron porozumienia akcjonariuszy.

<sup>35</sup> Od postanowień takich należy odróżnić postanowienia statutu w zakresie zbywalności akcji (art. 337 § 1 KSH), na mocy których jedynie akcje imienne, a nie akcje na okaziciela mogą podlegać ograniczeniom co do sposobu ich przeniesienia.

<sup>36</sup> L. Gasiński, *op. cit.*, s. 34.

<sup>37</sup> S. Weinberg, Umowa winkulacyjna akcji pluralnych, PPH Nr 7/1938, s. 404.

<sup>38</sup> W takim przypadku należy uwzględnić regulacje w art. 101<sup>2</sup> KP.

<sup>39</sup> Należy zwrócić uwagę, że możliwość umorzenia akcji powinna zostać uregulowana w statucie spółki (art. 359 § 1 KSH).

#### 4. Prawa do informacji i kontroli

Akcjonariusze spółki akcyjnej mają prawo do uzyskania informacji od zarządu spółki dotyczących jej przedsiębiorstwa (art. 428 § 1 KSH). Jeżeli do spółki przystąpi nowy akcjonariusz w charakterze inwestora strategicznego<sup>40</sup>, poprzez porozumienie akcjonariuszy będzie mógł mieć zagwarantowane prawo, aby być na bieżąco informowany o wszystkich sprawach znaczących dla przedsiębiorstwa spółki. Poza tym, w umowach akcjonariuszy wprowadzony jest z reguły katalog czynności, do podjęcia których wymagana jest uprzednio zgoda inwestora. W ramach katalogu mogą być wymienione np. zmiana statutu spółki, przyjęcie nowych akcjonariuszy, powołanie i odwołanie zarządu, zawarcie umów w rozumieniu art. 7 KSH, przejęcie innych przedsiębiorstw, zaciąganie nowych kredytów.

#### Możliwość egzekwowania praw i obowiązków z porozumień akcjonariuszy

Należy podkreślić, że w przypadku zawarcia porozumienia akcjonariuszy jego stronom przysługuje, zgodnie ogólnymi zasadami, roszczenie (prawo) spełnienia konkretnego świadczenia w wykonaniu postanowień porozumienia wobec pozostałego lub pozostałych akcjonariuszy. Akcjonariusz może więc domagać się – na wypadek odmówienia spełnienia świadczenia – wyegzekwowania zobowiązania w ramach powództwa. Niestety, roszczenie takie nie może skutecznie udaremnić naruszenia postanowień zawartych w porozumieniach akcjonariuszy. Innymi słowy, domaganie się spełnienia świadczenia będzie wtedy skuteczne, gdy zostanie podniesione we właściwym czasie. Głos akcjonariusza, który został oddany przy naruszeniu zasad ustanowionych w porozumieniu akcjonariuszy należy uznać za ważny, a uchwała podjęta przy takim naruszeniu nie może zostać – co do zasady – zaskarżona na mocy art. 422 KSH, ponieważ poro-

zumienie akcjonariuszy nie stanowi „przedłużenia” statutu spółki akcyjnej. Z podobną sytuacją będziemy mieli do czynienia wtedy, kiedy w porozumieniu akcjonariuszy zostanie ustanowione prawo pierwszeństwa do nabycia akcji. Jeżeli akcje zostaną sprzedane osobie trzeciej przy naruszeniu prawa pierwszeństwa, nie istnieje możliwość wyegzekwowania tego prawa. Pokrzywdzony akcjonariusz lub akcjonariusze mają jedynie możliwość dochodzenia odszkodowania na ogólnych zasadach.

W związku z niepewnością egzekwowania zapisów porozumień akcjonariuszy podejmowane są w praktyce różne próby i środki celem zagwarantowania wykonywania tych porozumień. Jedną z metod zabezpieczającą wykonywanie obowiązków jest ustanowienie kar umownych w treści porozumienia<sup>41</sup>. Innym rodzajem zabezpieczenia jest udzielenie na podstawie umowy powierniczej pełnomocnictwa osobie trzeciej (powiernikowi), która jest umocowana do wykonania i reprezentacji praw z akcji<sup>42</sup>.

#### Podsumowanie

Dopuszczalność zawierania porozumień akcjonariuszy w obrocie gospodarczym nie może budzić dzisiaj większych wątpliwości. Uprawnienie do ich zawierania wynika z zasady wolności umów. Natura stosunku korporacyjnego spółki akcyjnej utrudnia kształtowanie statutu spółki w sposób odpowiadający woli stron. Porozumienie akcjonariuszy jest środkiem wypełniającym tę lukę i dającym możliwość bardziej elastycznego i precyzyjnego określenia reguł współpracy w ramach spółki akcyjnej. ■

<sup>40</sup> Np. bank kredytujący restrukturyzującą spółkę.

<sup>41</sup> Por. art. 483–484 KC. Aby postanowienie dotyczące kar umownych miało efekt i było skuteczne, zaleca się ustanowienie kar na stosunkowo wysokim poziomie.

<sup>42</sup> Istotnym jest przy tym zastrzeżenie o zrzeczeniu się prawa do odwołania takiego pełnomocnictwa (art. 101 § 1 KC).

## MONITOR PRAWNICZY

**Redakcja:** Piotr Grabarczyk – redaktor naczelny  
Izabela Poltowska  
Stali współpracownicy: Ewa Balcerzak, Anna Kamińska,  
Olga Kudanowska, Grzegorz Magdoń, Agnieszka Mikos-Sitek,  
Maciej Nalecz, Michał Sniłko-Pleszko, Ewa Skibińska,  
Izabela Twardowska-Mędrak

**Adres redakcji:**  
Wydawnictwo C.H. Beck  
ul. Bonifraterska 17, 00-203 Warszawa  
tel.: (22) 33 77 600, fax: (22) 33 77 602  
e-mail: monitorprawniczy@beck.pl  
www.monitorprawniczy.pl, www.beck.pl

**Skład i łamanie:** Dorota Niewiadomska  
Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa

**Warunki prenumeraty:** wpłaty na prenumeratę przyjmowane są za pomocą polecenia przelewu bankowego na rachunek:

**Wydawnictwo C.H. Beck**  
ul. Bonifraterska 17, 00-203 Warszawa  
BPH PBK SA  
Nr konta: 14 1060 0076 0000 3310 0004 3147

#### Cena prenumeraty na 2009 rok wynosi:

roczna (24 zeszyty) – 599,00 zł  
pojedynczy zeszyt – 39,00 zł  
– doliczając koszty przesyłki.

Wypowiedzenie prenumeraty:  
Jeżeli na sześć tygodni przed końcem roku prenumerata nie zostanie pisemnie wypowiedziana, zostanie automatycznie przedłużona na następny rok.

#### Artykuły:

Redakcja zastrzega sobie prawo dokonywania zmian redakcyjnych w nadesłanych opracowaniach, a w szczególności prawo skracania tekstów, wprowadzania śródtytułów, zmian tytułów, redukowania liczby przypisów i wprowadzania poprawek stylistycznych. Materiałów niezamówionych Redakcja nie zwraca. Z chwilą przekazania tekstu Redakcji Autor przenosi wyłączne prawo do jego publikacji – prawa autorskie i wydawnicze – na Wydawcę. Prawem autorskim chronione jest również wprowadzanie treści materiałów do banków danych oraz przenoszenie tych treści na nośniki dźwięku i obrazu. Niedozwolone jest cytowanie publikacji MoP bez powołania się na źródło.

#### Ceny ogłoszeń:

**Czarno-białe:** cała strona – 3000 zł,  
1/2 strony – 1700 zł

**Kolorowe:** IV str. okł. – 6500 zł,  
II lub III str. okł. – kolor: 5500 zł  
Insert: 0,90 zł sztuka

Powyższe ceny nie zawierają VAT i dotyczą reklam gotowych. Płatność przelewem po otrzymaniu faktury VAT i egzemplarza okazowego. Na IV stronę okładki przyjmowane są wyłącznie ogłoszenia całostronicowe.

Redakcja nie ponosi odpowiedzialności za treść zamieszczonych ogłoszeń.  
W sprawie ogłoszeń należy kontaktować się z Działem Reklamy – Katarzyna Patnaik, tel. (0 22) 33 77 654, fax 33 77 601, reklama@beck.pl

**Nakład:** 6000 egz.