

DOI: 10.19195/1733-5779.21.12

## Dopuszczalność „złotej akcji” w polskim systemie prawa spółek

**JEL Classification:** K00

**Słowa kluczowe:** złota akcja, spółka, akcjonariusz, spółka akcyjna, przywilej akcyjny, akcja, uprawnienie osobiście przyznane, prawo spółek, złota akcja Skarbu Państwa

**Keywords:** golden share, company law, State Treasury, legislation, stock company, statutory instrument, shareholder, personal right, shareholding privilege

**Abstrakt:** Niniejszy artykuł został poświęcony kwestii dopuszczalności ustanowienia tzw. złotej akcji w polskiej spółce akcyjnej. Obecne przepisy prawne nie zawierają wyraźnych uregulowań dopuszczających bądź zakazujących istnienia powyższego instrumentu. W artykule rozważono możliwość przyznania takiego szczególnego uprzywilejowania zarówno jako przywileju akcyjnego, jak i uprawnienia osobiście przyznanego akcjonariuszowi. Dokonano oceny dopuszczalności powyższych koncepcji na gruncie przepisów i powszechnych zasad prawa spółek oraz krytyki koncepcji z nimi niezgodnych. Ponadto zarysowana została kwestia ustawowej „złotej akcji” Skarbu Państwa, przyznająca odpowiedniemu ministrowi prawo sprzeciwu wobec określonych decyzji spółki. Porównano również uregulowania oraz koncepcje na gruncie obecnie obowiązującej i poprzedniej ustawy, a także oceniono powyższe rozwiązania w porównaniu z ogólnymi przepisami i zasadami prawa spółek.

### The admissibility of the “golden share” in Polish stock company

**Abstract:** The present article is devoted to admissibility of the “golden share” in Polish stock company. The current legislation does not explicitly allow or prohibit the existence of this statutory instrument. The article considered the possibility of granting such special privileges both as a shareholding privilege and as a personal right granted to a shareholder. The admissibility of these concepts has been assessed on the basis of the rules and common rules of company law, as well as the concepts incompatible with them has been criticised. In addition, the issue of statutory “gold shares” of the State Treasury, which grants the relevant minister a right to object to the specific decisions of the company, is outlined. Regulations and concepts under the current and previous law has been compared, as well as the above solutions were compared with the general rules and principles of company law.

## Charakter prawny „złotej akcji”

„Złota akcja” jest instrumentem mającym gwarantować akcjonariuszowi pozycję dominującą w spółce, przyznając mu szczególne uprawnienia w stosunku do akcji zwykłej. Obecny Kodeks spółek handlowych z 15 września 2000 r.<sup>1</sup> nie reguluje kwestii jej dopuszczalności, dlatego pojawia się pytanie, jak duża jest swoboda spółki w kształtowaniu szczególnych uprawnień wykraczających poza te przewidziane w przepisach kodeksu.

W doktrynie wyróżnia się dwie postaci przyznania akcjonariuszowi szczególnych przywilejów w tym zakresie, którymi są prawo weta oraz gwarancja określonego udziału w zyskach spółki<sup>2</sup>. Poprzez pierwsze uprawnienie akcjonariusz uzyskuje gwarancję, że walne zgromadzenie spółki nie podejmie bez jego zgody lub obecności na tymże spotkaniu określonych w statucie uchwał, a w skrajnych przypadkach — nawet żadnej uchwały. „Złota akcja” rozumiana w ten sposób zapewnia akcjonariuszowi istotną kontrolę nad podejmowaniem decyzji strategicznych w spółce w większym zakresie, niż wskazuje na to jego udział w kapitale zakładowym<sup>3</sup>. „Złota akcja” w tym rozumieniu ma również olbrzymie znaczenie w wypadku wykupienia pakietu kontrolnego akcji przez inwestora zewnętrznego. Akcjonariusz z prawem weta na walnym zgromadzeniu spółki może blokować podejmowanie przez takiego inwestora uchwał o ważnym znaczeniu dla funkcjonowania spółki, a przez to *de facto* zapobiec wrogiemu przejęciu. Warto w tym miejscu zwrócić uwagę, że „złota akcja” pojmowana jako ustanowienie w statucie dla posiadacza określonej akcji prawa do powoływania lub odwoływania członków zarządu albo rady nadzorczej została przewidziana w art. 368 i 385 k.s.h. i nie będzie przedmiotem rozważań niniejszego artykułu, ponieważ jej dopuszczalność jest bezsporna<sup>4</sup>.

„Złota akcja” rozumiana jako szczególne uprzywilejowanie w udziale w zyskach spółki, przy jednoczesnym pozbawieniu akcjonariusza prawa głosu, przyznaje uprawnionemu prawo do dywidendy, nawet wtedy gdy spółka nie osiągnie zysku w danym roku obrotowym. Na gruncie Kodeksu spółek handlowych tak określone uprawnienie jest równoznaczne z pojęciem akcji niemej w k.s.h. (art. 351 i 353), dlatego słusznie zawęży się rozważania na temat dopuszczalności „złotej akcji” w polskim systemie prawa spółek jedynie do pierwszego ze wskazanych znaczeń<sup>5</sup>. Przyjmując takie założenie, należy zwrócić uwagę, że „złota akcja”

<sup>1</sup> Obwieszczenie Marszałka Sejmu Rzeczypospolitej Polskiej z dnia 15 września 2016 r. w sprawie ogłoszenia jednolitego tekstu ustawy — Kodeks spółek handlowych (Dz.U. z 2016 r. poz. 1578 ze zm.; dalej: k.s.h.).

<sup>2</sup> W. Pyziół, A. Szumański, I. Weiss, *Prawo spółek*, wyd. 2, Warszawa 2016, s. 833.

<sup>3</sup> Ł. Gasiński, *Dopuszczalność wprowadzenia „złotej akcji” do konstrukcji spółki*, „Przegląd Prawa Handlowego” (dalej: PPH) 1999, nr 3, s. 27.

<sup>4</sup> W. Pyziół, A. Szumański, I. Weiss, *op. cit.*, s. 833.

<sup>5</sup> *Ibidem*.

w tej postaci ma sens tylko jeśli przysługuje akcjonariuszowi mniejszościowemu, gdyż udziałowiec, który posiada większość akcji w spółce, nie potrzebuje specjalnych przywilejów, aby podejmować decyzje w spółce według swojego uznania.

### „Złota akcja” jako przywilej akcyjny

Rozważając dopuszczalność „złotej akcji” jako prawa weta akcjonariusza wobec decyzji podejmowanych w spółce, należy zauważyć, że k.s.h. wymienia w art. 351 § 2 sposoby uprzywilejowania akcji, np. uprzywilejowanie co do głosu. Jednakże zawarty w powyższym przepisie zwrot „w szczególności” jednoznacznie wskazuje, że nie jest to wyliczenie wyczerpujące, a tylko przykładowe. W związku z tym należy przyjąć, że k.s.h. nie przywidyuje *numerus clausus* przywilejów akcyjnych<sup>6</sup>. W kontekście „złotej akcji” najbardziej istotnym przywilejem jest jednak prawo głosu na walnym zgromadzeniu spółki, gdyż przyznając akcjonariuszowi większą możliwość wpływu na podejmowane przez spółkę decyzje, niż wynika to z jego udziału w kapitale zakładowym, uprzywilejowujemy konkretną akcją co do prawa głosu. W zależności od tego, czy mamy do czynienia z akcjami spółki publicznej, czy prywatnej, uprawnienie takie będzie dopuszczalne bądź nie.

W spółce prywatnej k.s.h. wyraźnie dopuszcza sytuacje, kiedy posiadanie jednej akcji nie będzie równoznaczne z posiadaniem jednego głosu na walnym zgromadzeniu. Jednakże zgodnie z art. 352 kodeksowa regulacja zezwala jedynie na przyznanie jednej akcji maksymalnie dwóch głosów. Bezsporne jest, że posiadacz wyłącznie jednej akcji dającej dwa głosy na walnym zgromadzeniu nie tylko nie będzie w stanie zablokować strategicznych decyzji dotyczących funkcjonowania spółki, lecz nawet jego głos nie będzie mieć najczęściej żadnego znaczenia dla wyników głosowania.

Sytuacja wydaje się prostsza w spółce publicznej, gdyż zgodnie z art. 351 § 2 k.s.h. „uprzywilejowanie w zakresie prawa głosu nie dotyczy spółki publicznej”. Oznacza to, że w spółce publicznej z akcją może być związany tylko jeden głos i każda próba zmiany powyższej zasady w statucie lub umowie będzie uznawana za nieważną.

Rodzi się zatem pytanie, czy jest możliwość, aby powyższe regulacje ustawowe rozszerzyć w drodze umowy stron na podstawie art. 353<sup>1</sup> Kodeksu cywilnego<sup>7</sup> w związku z art. 2 k.s.h. i co za tym idzie, aby dopuścić takie uprzywilejowanie co do prawa do głosu na walnym zgromadzeniu spółki, które będzie równoznaczne z prawem weta. Należy stanowczo stwierdzić, że takie umowne rozszerzenie jest niedopuszczalne, ponieważ przepisy kodeksowe regulują powyższą materię

<sup>6</sup> *Ibidem*, s. 834.

<sup>7</sup> Obwieszczenie Marszałka Sejmu Rzeczypospolitej Polskiej z dnia 9 lutego 2017 r. w sprawie ogłoszenia jednolitego tekstu ustawy — Kodeks cywilny (Dz.U. z 2017 r. poz. 459 ze zm.; dalej: k.c.).

w sposób wyczerpujący<sup>8</sup>. Co więcej, przepisy o ograniczeniach przywilejów akcyjnych mają charakter bezwzględnie wiążący<sup>9</sup>, dlatego jakakolwiek ich zmiana w statucie będzie prowadzić do nieważności zgodnie z art. 58 k.c. jako sprzeczne z ustawą.

Odrzucając możliwość ustanowienia „złotej akcji” poprzez uprzywilejowanie akcji co do prawa do głosu, należy zastanowić się, czy w związku z tym, że ustawa nie przewiduje zamkniętego katalogu przywilejów akcyjnych, istnieje możliwość ustanowienia w statucie prawa weta związanego z akcją. Prawo takie odnosiłoby się albo do wszystkich uchwał walnego zgromadzenia spółki, albo wyłącznie do uchwał w konkretnych kwestiach. Zgodnie z jednym poglądem prawo weta na walnym zgromadzeniu jest prawem defensywnym i nie prowadzi do narzucania przez akcjonariusza jego decyzji reszcie akcjonariatu<sup>10</sup>. Co więcej, skoro k.s.h. nie zawiera bezpośrednich uregulowań dotyczących prawa weta, to takie prawo należy dopuścić<sup>11</sup>. Pogląd ten stanowczo należy odrzucić, ponieważ ustanowienie prawa weta, dopuszczającego możliwość nieograniczonego wpływania określonego akcjonariusza na decyzje podejmowane przez spółkę, jest częściowo równoznaczne z uprzywilejowaniem co do głosu. Można się zgodzić z tezą, że prawo weta ma charakter tylko defensywny, gdyż nie daje akcjonariuszowi możliwości samodzielnego podejmowania uchwał w spółce, jednakże możliwość blokowania decyzji większości wspólników stanowi już przejaw uprzywilejowania co do głosu, ponieważ niweluje uprawnienia pozostałych akcjonariuszy wynikające z ich udziału w kapitale zakładowym spółki. Stanowisko, z którym zdecydowanie należy się zgodzić, odrzuca możliwość ustanowienia prawa weta ucieleśnionego w akcji<sup>12</sup>.

Uwzględniając przedstawione uwagi odnośnie do uprzywilejowania prawa do głosu, należy dodać, że postanowienie statutowe, przyznające prawo weta na walnym zgromadzeniu posiadaczowi akcji, naruszałyby zasadę równouprawnienia akcjonariuszy wyrażoną w art. 20 k.s.h., mówiącą o tym, że akcjonariuszy należy traktować tak samo w jednakowych okolicznościach<sup>13</sup>. W spółce kapitałowej prawa korporacyjne akcjonariusza są uzasadnione wkładem, który został przez niego wniesiony. Akcjonariusz powinien w takim razie mieć „taki zakres praw, jak wynika z objętych przez niego akcji”<sup>14</sup>. W związku z tym przyznawanie praw związanych z akcją tak dalece oderwanych od wkładu wniesionego

<sup>8</sup> W. Katner, *Pozakodeksowe uprzywilejowanie akcji — konstrukcja „złotej akcji” Skarbu Państwa według ustawy z 2005 r.*, PPH 2005, nr 12, s. 42.

<sup>9</sup> W. Pyziół, A. Szumański, I. Weiss, *op. cit.*, s. 834.

<sup>10</sup> P. Wszelaki, *Kodeks spółek handlowych, cz. XV. Złota akcja Teza nr 2*, LEX nr 27409.

<sup>11</sup> P. Wszelaki, *Kodeks spółek handlowych, cz. XV. Złota akcja Teza nr 1*, LEX nr 27409.

<sup>12</sup> A. Kidyba, *Komentarz aktualizowany do art. 354 Kodeksu spółek handlowych*, LEX nr 10598.

<sup>13</sup> W. Pyziół, A. Szumański, I. Weiss, *op. cit.*, s. 835.

<sup>14</sup> A. Szumański, *„Złota” akcja w prawie polskim*, PPH 1998, nr 12, s. 4.

przez akcjonariusza na ich pokrycie naruszałoby zasadę proporcjonalności wkładów akcjonariuszy w stosunku do przysługujących mu praw względem spółki, a co za tym idzie — naruszałoby także naturę spółki akcyjnej<sup>15</sup>.

### „Złota akcja” jako uprawnienie osobiście przyznane akcjonariuszowi

Niedopuszczalność ustanowienia prawa weta jako przywileju związanego z akcją nie sprzeciwia się rozważeniu możliwości ustanowienia takiego prawa w ramach uprawnień osobiście przyznanych akcjonariuszowi. Zarówno przywileje akcyjne, jak i uprawnienia osobiste akcjonariusza są wyjątkami od zasady równouprawnienia określonej w art. 20 k.s.h. Pomimo wielu podobieństw dotyczących ich ustanawiania istnieją również fundamentalne różnice w ich funkcjonowaniu. Główna rozbieżność polega na tym, że przywilej akcyjny jest związany z akcją i w przypadku jej zbycia przechodzi on co do zasady na nowego posiadacza. Natomiast uprawnienia osobiste akcjonariusza, zgodnie z art. 354 § 2 k.s.h., „wygasają najpóźniej z dniem, w którym uprawniony przestaje być akcjonariuszem spółki”. W związku z tym w wypadku zbycia akcji jej nowy posiadacz nie uzyskuje uprawnień, które przysługiwały jego poprzednikowi. Prowadzi to do wniosku, iż uprawnienia osobiście przyznane akcjonariuszowi są węższym wyjątkiem od zasady równouprawnienia akcjonariuszy niż przywileje akcyjne<sup>16</sup>. Między innymi wskazując na tę zależność, Andrzej Szumański skłania się ku opinii, aby „ostrożnie dopuścić” prawo weta jako uprawnienie osobiście przyznane<sup>17</sup>. Tezę tę wspiera Andrzej Kidyba, który wyraża pogląd, iż takie uprawnienia mogą stanowić „namiastkę złotej członkostwa”<sup>18</sup>. Ciężko również odmówić podstaw twierdzeniom mówiącym, że w wypadku powyższych uprawnień zasada równouprawnienia jest stosowana w sposób węższy albo nie jest stosowana wcale<sup>19</sup>. Jest to związane z problemem, że gdyby dopuścić stosowanie art. 20 k.s.h. w jednakowy sposób jak w przypadku przywilejów akcyjnych, instytucja uprawnień osobistych byłaby całkowicie zbędna<sup>20</sup>. Wierząc jednak w racjonalność ustawodawcy, należy przyjąć, że obie omawiane instytucje mają odrębny zakres przedmiotowy i mogą dotyczyć odmiennych sytuacji. W szczególności można przyznać osobiste uprawnienia akcjonariuszom w wypadkach, kiedy nie byłoby to możliwe poprzez ustanowienie przywilejów akcyjnych. Dobrym przykładem może być sytuacja, w której inwestor zewnętrzny nabywa akcję z prawem weta tylko w celu wrogiego przejęcia spółki i sparaliżowania jej działania lub nawet doprowadzenia do upadłości spółki. W sytuacji kiedy prawo weta jest uprawnieniem osobistym akcjonariusza,

<sup>15</sup> *Ibidem*, s. 3, 7.

<sup>16</sup> W. Pyziół, A. Szumański, I. Weiss, *op. cit.*, s. 836.

<sup>17</sup> *Ibidem*.

<sup>18</sup> A. Kidyba, *op. cit.*, akapit 4.

<sup>19</sup> *Ibidem*.

<sup>20</sup> W. Pyziół, A. Szumański, I. Weiss, *op. cit.*, s. 836.

wygasa ono w momencie, w którym uprawniony przestaje być akcjonariuszem, czyli w chwili wyzbycia się wszystkich akcji. W ten sposób spółka jest chroniona przed potencjalnymi współnikami realizującymi wrogie przejęcie<sup>21</sup>. W związku z tym postanowienie takie nie będzie w sprzeczności z naturą spółki ani tym bardziej z dobrymi obyczajami i mieści się w granicach wyznaczonych przez art. 304 § 4 k.s.h.

Podsumowując powyższe rozważania, należy przychylić się do głosów dopuszczających ustanowienie prawa weta wobec określonych uchwał walnego zgromadzenia jako uprawnienia osobiście przyznanego akcjonariuszowi w statucie i stanowczo odrzucić stanowisko aprobujące tego typu uprzywilejowanie w postaci przywileju akcyjnego<sup>22</sup> jako pozbawione obecnie jakichkolwiek podstaw normatywnych.

### „Złota akcja” Skarbu Państwa

Odrębną od powyższych rozważań jest kwestia „złotej akcji” Skarbu Państwa. Polega ona na przyznaniu Skarbowi Państwa będącemu właścicielem akcji spółce możliwości sprzeciwu wobec niektórych decyzji podejmowanych przez spółkę. Powyższe szczególne uprawnienie zostało po raz pierwszy unormowane w Ustawie z 3 czerwca 2005 r. o szczególnych uprawnieniach Skarbu Państwa oraz wykonywania w spółkach kapitałowych o istotnym znaczeniu dla porządku publicznego i bezpieczeństwa publicznego (dalej: ustawa z 2005 r.)<sup>23</sup>; obecnie jest ono zawarte w Ustawie z 18 marca 2010 r. o szczególnych uprawnieniach ministra właściwego do spraw energii oraz ich wykonywaniu w niektórych spółkach kapitałowych lub grupach kapitałowych prowadzących działalność w sektorach energii elektrycznej, ropy naftowej oraz paliw gazowych<sup>24</sup>. Na jej gruncie minister właściwy do spraw energii ma możliwość wyrażenia sprzeciwu wobec uchwały podjętej przez zarząd spółki odnośnie do kwestii wymienionych enumeratywnie w powyższej ustawie, np. sektora energii elektrycznej czy ropy naftowej<sup>25</sup>. Jest to odmienne, szersze uregulowanie od przepisu zawartego w ustawie z 2005 r., która przewidywała tylko enumeratywny katalog uchwał, wobec których istniała

<sup>21</sup> A. Kidyba, *op. cit.*

<sup>22</sup> Ł. Gasiński, *op. cit.*, s. 27.

<sup>23</sup> Ustawa z dnia 3 czerwca 2005 r. o szczególnych uprawnieniach Skarbu Państwa oraz wykonywaniu w spółkach kapitałowych o istotnym znaczeniu dla porządku publicznego lub bezpieczeństwa publicznego (Dz.U. Nr 132, poz. 1108 ze zm.).

<sup>24</sup> Ustawa z dnia 18 marca 2010 r. o szczególnych uprawnieniach ministra właściwego do spraw Skarbu Państwa oraz ich wykonywaniu w niektórych spółkach kapitałowych lub grupach kapitałowych prowadzących działalność w sektorach energii elektrycznej, ropy naftowej oraz paliw gazowych (Dz.U. Nr 65, poz. 404 ze zm.).

<sup>25</sup> Zob. Dz.U. Nr 65, poz. 404 ze zm., art. 1.

możliwość sprzeciwu<sup>26</sup>. Należy stanowczo stwierdzić, iż zmiana, jaką wprowadzono na gruncie obecnie obowiązującej ustawy, jest dobra, ponieważ zawężenie możliwości sprzeciwu do decyzji dotyczących strategicznych sektorów, a nie tylko do konkretnie wypunktowanych uchwał, odpowiada oczekiwaniom rynku i przedsiębiorców. Podjęcie wskazanej decyzji przez odpowiedniego ministra musi być umotywowane istnieniem rzeczywistych zagrożeń dla funkcjonowania, ciągłości działania oraz integralności infrastruktury krytycznej.

Powołane uregulowanie jest wspierane przez reguły orzecznictwa europejskiego, zgodnie z którymi istnieje konieczność wskazania sektorów strategicznych w celu ochrony interesu publicznego<sup>27</sup>. Jest to wyjątek od unijnej zasady swobody przepływu kapitału, który ma na celu ochronę bezpieczeństwa publicznego<sup>28</sup>. W związku z tym należy przyjąć, że od strony ochrony interesu publicznego powyższe uprawnienie Skarbu Państwa ma charakter prewencyjny i ma na celu zapobieżenie sytuacjom zagrażającym sytuacji gospodarczej w państwie<sup>29</sup>.

W tym miejscu należy zauważyć, że kontrowersje dotyczące charakteru prawnego decyzji ministra powstałe na gruncie ustawy z 2005 r.<sup>30</sup> są obecnie bezprzedmiotowe, gdyż ustawa w art. 2 ust. stanowi, iż „sprzeciw jest wyrażany w formie decyzji administracyjnej”. Takie uregulowanie stwarza możliwość stosowania do przedmiotowej decyzji przepisów postępowania administracyjnego, w szczególności zaskarżenie jej do sądu administracyjnego. Fakt, że możliwość tego sprzeciwu nie jest obecnie uzależniona od wykonywania przez Skarb Państwa praw z akcji w podmiotach określonych w ustawie, przesądza o braku podstaw do nadania tej decyzji charakteru uprawnienia korporacyjnego<sup>31</sup>. Trzeba też zwrócić uwagę, że powyższe uprawnienie Skarbu Państwa należy traktować jako uprawnienie osobiście przyznane. Jest to związane z tym, że możliwość sprzeciwu nie jest połączona z konkretną akcją, tylko przysługuje konkretnemu udziałowcowi, którym jest Skarb Państwa. To uprawnienie jest wyjątkowe, gdyż nie jest zawarte w statucie spółki, lecz zostało uregulowane w akcie prawnym będącym ustawą. Jest to jeden z argumentów przemawiających za tym, że powyższa kompetencja ministra ma szerszy zakres niż modelowa konstrukcja „złotej akcji”.

Ważne ponadto jest stwierdzenie, że ustawa nie ogranicza kompetencji ministra wyłącznie do spółki akcyjnej. W związku z tym powyższe uprzywilejowanie powinno być raczej określane jako „złote weto”, ponieważ możliwa jest sytuacja,

<sup>26</sup> Zob. Dz.U. Nr 132, poz. 1108 ze zm., art. 2.

<sup>27</sup> W. Katner, *op. cit.*, s. 44.

<sup>28</sup> *Ibidem*.

<sup>29</sup> F. Grzegorzczak, *Komentarz do art. 2 ustawy o szczególnych uprawnieniach ministra właściwego do spraw Skarbu Państwa oraz ich wykonywaniu w niektórych spółkach kapitalowych lub grupach kapitalowych prowadzących działalność w sektorach energii elektrycznej, ropy naftowej oraz paliw gazowych*, LEX nr 9753.

<sup>30</sup> W. Katner, *op. cit.*, s. 42–49.

<sup>31</sup> F. Grzegorzczak, *op. cit.*

w której Skarb Państwa będzie udziałowcem w spółce z ograniczoną odpowiedzialnością. Nieadekwatnym określeniem jest wtedy „złota akcja”, gdyż w spółce z o.o. zamiast akcji występują udziały.

Należy również zaznaczyć, że zakres wskazanej kompetencji ministra jest szerszy niż modelowa „złota akcja”, ponieważ odnosi się nie tylko do uchwał walnego zgromadzenia spółki, lecz także do możliwości blokowania uchwał jej zarządu. Wiąże się to z sytuacją, w której Skarb Państwa, ingerując bezpośrednio w prowadzenie spraw spółki przez zarząd i mając przez to największy wpływ na brak podjęcia określonych uchwał, nie będzie mógł odpowiadać za swoje działania ze względu na art. 301 § 5 k.s.h.<sup>32</sup> Skutkuje to możliwością naruszenia natury spółki kapitałowej, zgodnie z którą organem menedżerskim jest zarząd, a walne zgromadzenie spółki składające się z właścicieli akcji jest organem właścicielskim w spółce. Akceptując argumenty celowościowe wprowadzenia w ustawie szczególnej specjalnego przywileju dla Skarbu Państwa jako akcjonariusza, należy stanowczo sprzeciwić się rozszerzaniu możliwości sprzeciwu wobec decyzji spółki również na uchwały zarządu. Ustanowienie możliwości sprzeciwu dla ministra właściwego do spraw energii wobec uchwał walnego zgromadzenia jest dopuszczalne w ramach polityki realizowanej przez państwo, a co za tym idzie — w celu ustanowienia większych możliwości ochrony bezpieczeństwa publicznego. Skarb Państwa jest wyjątkowym akcjonariuszem działającym w interesie kraju i jego obywateli, dlatego w sektorach strategicznych powinien mieć możliwość większej kontroli działań spółki. Jednakże rozszerzanie powyższego uprawnienia na decyzje podejmowane przez zarząd spółki prowadzi do nieuzasadnionej dyskryminacji reszty akcjonariuszy wobec Skarbu Państwa. Zarząd spółki jest organem wybranym co do zasady przez radę nadzorczą, choć jest również odrębnym organem spółki posiadającym własne kompetencje. Uprawniając jednego z akcjonariuszy, niebędącego jednocześnie członkiem zarządu, do wpływania na podejmowane przez ten organ uchwały, możemy doprowadzić do zaburzenia równowagi między walnym zgromadzeniem a zarządem, a co gorsza — kreujemy sytuację, w której zarząd będący organem spółki odpowiadającym za jej działania nie będzie mieć wpływu podejmowane przez spółkę czynności. Dlatego stanowi to naruszenie natury spółki akcyjnej, które zasługuje na krytyczną ocenę<sup>33</sup>.

## Podsumowanie

„Złota akcja”, nie będąc instrumentem uregulowanym w ustawie, wywołuje wiele problemów dotyczących jej dopuszczalności. Statut spółki jest bowiem ubraniem szytym na miarę i należy go kształtować tak, aby był jak najlepiej dopasowa-

<sup>32</sup> W. Pyziół, A. Szumański, I. Weiss, *op. cit.*, s. 838.

<sup>33</sup> *Ibidem*.



ny do potrzeb wspólników. Zabiegi te powinny być jednak dokonywane zgodnie z zasadą równouprawnienia, lecz przede wszystkim w zgodzie z naturą spółki. Dlatego też nie ma możliwości ukształtowania tego wyjątkowego uprawnienia jako przywileju akcyjnego, gdyż narusza to zarówno powyższe podstawowe zasady, jak i zasadę proporcjonalności wkładów do spółki w stosunku do przywilejów akcjonariusza. Co więcej, nie jest możliwe, aby w tym celu tak dalece uprzywilejować akcję co do prawa głosu i zagwarantować posiadaczowi akcji prawo do kontroli nad decyzjami podejmowanymi przez spółkę, ponieważ jest to sprzeczne z literalnym brzmieniem ustawy.

Wychodząc jednak naprzeciw oczekiwaniom przedsiębiorców, a jednocześnie działając w zgodzie z obecnie obowiązującymi przepisami prawa, należy uznać, że jedyną opcją ustanowienia „złotej akcji” jest jej utworzenie jako uprawnienia osobiście przyznanego akcjonariuszowi. Instytucja ta została stworzona w celu uprzywilejowania konkretnego akcjonariusza, a nie akcji, i jednocześnie nie kreuje tak poważnego zagrożenia dla spółki, jak przywilej akcyjny. W kategorii tej mieści się także tzw. złote weto Skarbu Państwa, z tą istotną różnicą, że miejscem jego ustanowienia jest ustawa, a nie statut.

Każdy przywilej akcyjny oraz uprawnienie osobiste jest wyjątkiem od zasady równouprawnienia wspólników. Jednakże ustanawiając je, nie można tak rozszerzać powyższego uprzywilejowania, aby doprowadzić do naruszenia natury spółki, dla której zostało ono ustanowione.

## Bibliografia

- Gasiński L., *Dopuszczalność wprowadzenia „złotej akcji” do konstrukcji spółki*, „Przegląd Prawa Handlowego” 1999, nr 3.
- Grzegorzczak F., *Komentarz do art. 2 ustawy o szczególnych uprawnieniach ministra właściwego do spraw Skarbu Państwa oraz ich wykonywaniu w niektórych spółkach kapitałowych lub grupach kapitałowych prowadzących działalność w sektorach energii elektrycznej, ropy naftowej oraz paliw gazowych*, LEX nr 9753.
- Katner W., *Pozakodeksowe uprzywilejowanie akcji — konstrukcja „złotej akcji” Skarbu Państwa według ustawy z 2005 r.*, „Przegląd Prawa Handlowego” 2005, nr 12.
- Kidyba A., *Komentarz aktualizowany do art. 354 Kodeksu spółek handlowych*, LEX nr 10598.
- Pyziół W., Szumański A., Weiss I., *Prawo spółek*, wyd. 2, Warszawa 2016.
- Szumański A., *„Złota” akcja w prawie polskim*, „Przegląd Prawa Handlowego” 1998, nr 12.
- Wszelaki P., *Kodeks spółek handlowych, cz. XV. Złota akcja. Teza nr 1*, LEX nr 27409.
- Wszelaki P., *Kodeks spółek handlowych, cz. XV. Złota akcja. Teza nr 2*, LEX nr 27409.

## Akty prawne

- Obwieszczenie Marszałka Sejmu Rzeczypospolitej Polskiej z dnia 15 września 2016 r. w sprawie ogłoszenia jednolitego tekstu ustawy — Kodeks spółek handlowych (Dz.U. z 2016 r. poz. 1578 ze zm.).
- Obwieszczenie Marszałka Sejmu Rzeczypospolitej Polskiej z dnia 9 lutego 2017 r. w sprawie ogłoszenia jednolitego tekstu ustawy — Kodeks cywilny (Dz.U. z 2017 r. poz. 459 ze zm.).

Ustawa z dnia 3 czerwca 2005 r. o szczególnych uprawnieniach Skarbu Państwa oraz ich wykonywaniu w spółkach kapitałowych o istotnym znaczeniu dla porządku publicznego lub bezpieczeństwa publicznego (Dz.U. Nr 132, poz. 1108 ze zm.).

Ustawa z dnia 18 marca 2010 r. o szczególnych uprawnieniach ministra właściwego do spraw Skarbu Państwa oraz ich wykonywaniu w niektórych spółkach kapitałowych lub grupach kapitałowych prowadzących działalność w sektorach energii elektrycznej, ropy naftowej oraz paliw gazowych (Dz.U. Nr 65, poz. 404 ze zm.).

## The admissibility of the “golden share” in Polish stock company

### Summary

The “golden share”, not being an instrument regulated by the law, raises many problems concerning its admissibility. The company’s statutes are tailor-made and must be shaped to fit the needs of the partners. These procedures should be carried out in accordance with the principle of equality, and above all in accordance with the nature of the company. Due to this, there is no possibility of shaping this special privilege as a shareholding privilege because it violates the principle of equality of shareholders and the principle of proportionality of contributions to the company in relation to the shareholder’s privileges. What is more, it is not possible to privilege the voting right and to guarantee the right to control the decisions taken by the company to the shareholder because it violates the Polish company law. However, meeting the expectations of entrepreneurs, while acting in accordance with the current law it must be said that the only option to set up a “golden share” is to create it as a personal right granted to a shareholder. This institution was created to favour a particular shareholder rather than shares, and at the same time it does not create such a serious threat to the company as the stock privilege. This category also includes the so-called “the golden veto of the Treasury”, with the significant difference that its place of establishment is the bill, not the statute. Each share-based privilege and personal entitlement is an exception to the principle of equality of partners. The most important issue is that the above privilege cannot be extended to breach the nature of the company for which it was established.