

Krzysztof Olszak

## **Koncepcja większości na walnym zgromadzeniu spółki akcyjnej**

### **The concept of majority at the general meeting of a joint-stock company**

Artykuł jest poświęcony koncepcji większości na walnym zgromadzeniu spółki akcyjnej. Zestawiono większość kapitałową z większością osobową oraz ukazano jak ustawodawca zasadniczo powiązał większość kapitałową z większością głosów. Jednocześnie omówiono odstępstwa od proporcjonalności pomiędzy udziałem w kapitale zakładowym i liczbą głosów, co wpływa na koncepcję większości i jej obliczanie.

**Słowa kluczowe:** większość, prawo głosu, akcja, walne zgromadzenie, uchwała, proporcjonalność, kapitał zakładowy, spółka akcyjna.

The article is devoted to the concept of majority at the general meeting of a joint-stock company. It juxtaposes the capital majority with the personal majority and shows how the legislator has essentially linked the capital majority with the majority of votes. At the same time, deviations from the proportionality between the shareholding and the number of votes are discussed, which affects the majority concept and its calculation.

**Key words:** majority, voting right, share, general meeting, resolution, proportionality, share capital, joint-stock company.

## Zarys problematyki

Artykuł 414 k.s.h.<sup>1</sup>, znajdujący się w oddziale regulującym walne zgromadzenie spółki akcyjnej<sup>2</sup>, stanowi, że uchwały zapadają bezwzględną większością głosów, jeżeli przepisy niniejszego działu lub statut nie stanowią inaczej. Przepis ten, w oderwaniu od wykładni systemowej, może budzić wątpliwości czy bezwzględna większość głosów ma być liczona według liczby wspólników czy według kapitału należącego do wspólnika<sup>3</sup>.

Sama lektura art. 414 k.s.h. nie rozstrzyga wątpliwości czy mowa o większości osobowej obliczanej poprzez liczbę akcjonariuszy obecnych lub reprezentowanych na walnym zgromadzeniu (większość akcjonariuszy uczestniczących w walnym zgromadzeniu) czy kapitałowej (reprezentowany kapitał zakładowy). Przy czym w tym pierwszym przypadku podstawą do obliczania większości bezwzględnej byłaby liczba akcjonariuszy obecnych lub reprezentowanych, a nie liczba głosujących osób<sup>4</sup>. Jednakże to nie liczba wspólników, ale udział wspólników w kapitale zakładowym stanowi ekonomiczne kryterium do obliczania głosów na walnym zgromadzeniu spółki akcyjnej. Z treści innych przepisów k.s.h. można wywnioskować, że w przypadku podejmowania uchwał przez walne zgromadzenie relewantna jest większość kapitałowa<sup>5</sup>, a nie osobowa – akcja daje prawo do jednego głosu na walnym zgromadzeniu<sup>6</sup> (zob. 411 § 1 k.s.h.). Tym samym, liczba głosów przysługująca akcjonariuszowi jest, co do zasady, proporcjonalna do posiadanego przez niego udziału w kapitale zakładowym.

Kryterium udziału w kapitale zakładowym przypisuje oraz rozstrzyga zakres możliwości zaangażowania wspólników w kształtowanie woli spółki poprzez podejmowanie uchwał większością głosów na walnym zgromadzeniu. Oczywiście powyższe może prowadzić do tego, że wspólnicy

<sup>1</sup> Ustawa z 15.09.2000 r. – Kodeks spółek handlowych (Dz.U. z 2022 r. poz. 1467 ze zm.) – dalej k.s.h.

<sup>2</sup> Tytuł III Spółki kapitałowe, Dział II Spółka akcyjna, Rozdział 3. Organy spółki, Oddział 3 Walne zgromadzenie.

<sup>3</sup> W niniejszym artykule terminy wspólnik i akcjonariusz są używane zamiennie, por. K. Olszak, *Interes spółki akcyjnej i spółki z ograniczoną odpowiedzialnością w prawie polskim oraz hiszpańskim*, Warszawa 2022, s. 22, przyp. 44, wraz z cyt. lit.

<sup>4</sup> Już abstrahując od okoliczności, że akcjonariuszem danej spółki akcyjnej może być inna spółka handlowa, w imieniu której, zgodnie z przyjętymi zasadami reprezentacji, głos oddają np. dwie osoby (np. dwóch członków zarządu obecnych na walnym zgromadzeniu).

<sup>5</sup> Na marginesie można wskazać, że większości obliczanej w ten sposób nie można określić jako „połowa + jeden głosujący”, ale jako „połowa + jeden głos” (por. art. 4 § 1 pkt 10 k.s.h.).

<sup>6</sup> Co znajduje odzwierciedlenie w statutach polskich spółek akcyjnych np. w formie postanowienia: „Jedna akcja daje prawo do jednego głosu na walnym zgromadzeniu”.

będący w mniejszości liczbowej, ale większości kapitałowej, zdominują kształtowanie woli spółki, niemniej jest to zbieżne z kapitałowym charakterem spółki akcyjnej<sup>7</sup>.

Powyższe rozważania mogą wydawać się truizmem, ale przypomnieć należy, że nawet w odniesieniu do kwestii jasnych i oczywistych, jak np. bezwzględna nieważność uchwały walnego zgromadzenia sprzecznej z ustawą (zob. art. 425 k.s.h.), można dokonać wykładni prowadzącej do uznania, że w ww. przepisie przewidziano szczególną postać sankcji nieważności, różniącą się od tradycyjnie rozumianej nieważności bezwzględnej w rozumieniu art. 58 k.c., bliższą konstrukcji nieważności względnej<sup>8</sup>.

## Znaczenie kapitału dla większości na walnym zgromadzeniu

Z tego, co dotychczas wskazano, można wywnioskować, że wysokość kapitału zakładowego, a ściślej ujmując, mniejszy lub większy udział w nim każdego z akcjonariuszy, może stać się, na poziomie ogólnym, miernikiem (atrybutem) władzy politycznej, która może być sprawowana na walnym zgromadzeniu, w przełożeniu na głosy, które przyczyniają się do podejmowania uchwał. Wyższy stopień posiadanej w spółce władzy jest uzasadniony większym wkładem (środkami) jakie dany akcjonariusz wnosi do spółki i większym ryzykiem ponoszonym w związku z ewentualnym niepowodzeniem prowadzonej przez spółkę działalności gospodarczej<sup>9</sup>. Innymi słowy, dany akcjonariusz uzyskuje wpływ na kształtowanie woli spółki w sposób proporcjonalny do wysokości wkładu, który wniósł, ale również proporcjonalny do (z perspektywy ekonomicznej) kwot, których utratę ryzykuje poprzez uczestnictwo w spółce.

Tym samym element osobowy został pominięty na gruncie k.s.h. w odniesieniu do kształtowania większości głosów na walnym zgromadzeniu spółki akcyjnej. Nie zmienia tego treść art. 431 § 3a oraz art. 445 § 3 k.s.h., które przywołują „liczbę akcjonariuszy obecnych na zgromadzeniu”,

<sup>7</sup> Por. D. Wajda, *Ochrona akcjonariuszy mniejszościowych w kodeksie spółek handlowych*, Warszawa 2007, s. 23.

<sup>8</sup> Zob. uchwała SN (7) z 18.9.2013 r., III CZP 13/13. Por. szerzej, zamiast wielu, trafną krytykę: K. Osajda, *Trzytnaście uwag krytycznych do uchwały składu 7 sędziów Sądu Najwyższego z 18.09.2013 r. (III CZP 13/13)*, „Przegląd Prawa Handlowego” 2014, nr 10, s. 40-44.

<sup>9</sup> Por. K. Olszak, *Interes spółki akcyjnej i spółki z ograniczoną odpowiedzialnością w prawie polskim oraz hiszpańskim*, Warszawa 2022, s. 273, 356 oraz 371, pkt 21.

co mogłoby sugerować uwzględnienie elementu osobowego. Jednak w odniesieniu do art. 431 § 3a k.s.h. w ramach tego samego paragrafu mowa o „obecności akcjonariuszy reprezentujących co najmniej jedną trzecią kapitału zakładowego” (art. 431 § 3a k.s.h.). Natomiast w odniesieniu do art. 445 § 3 k.s.h., przywołuje on § 2, w którym mowa o obecności „akcjonariuszy reprezentujących co najmniej jedną trzecią kapitału zakładowego spółki”. Zatem są to okoliczności, które nie podlegałyby wskazaniu przez ustawodawcę, gdyby rzeczywiście we wskazanych przepisach miało chodzić o głosowanie w oparciu o większość osobową, a nie o ustalenie kworum.

Co więcej, ustawodawca jako zasadę przyjął, że walne zgromadzenie jest ważne bez względu na liczbę reprezentowanych na nim akcji (zob. art. 408 § 1 k.s.h.). Wynika z tego, że w przypadku gdy w zakresie danej sprawy k.s.h. milczy, a statut spółki nie zawiera postanowień szczegółowych, walne zgromadzenie jest ważne, choćby był na nim jeden akcjonariusz lub jego pełnomocnik, reprezentujący jeden głos na walnym zgromadzeniu<sup>10</sup>. Co więcej, nawet gdy przepisy k.s.h. ustanawiają kworum w odniesieniu do niektórych podejmowanych na walnym zgromadzeniu uchwał, czynią to w oderwaniu od elementu osobowego, albowiem wyjątki te odnoszą się do reprezentacji całego kapitału zakładowego (por. art. 404 § 1 i art. 405 § 1 k.s.h.), połowy kapitału zakładowego (por. 415 § 11, § 4, art. 445 § 1 i art. 460 § 1 k.s.h.<sup>11</sup>) czy jednej trzeciej kapitału zakładowego (por. art. 431 § 3a i art. 445 § 1 k.s.h.<sup>12</sup>; art. 445 § 2 k.s.h.), a zatem odnoszą się do większości kapitałowej, niezależnie od liczby akcjonariuszy. Wystarczy, że obecni na walnym zgromadzeniu reprezentują wyżej określoną część kapitału, choćby nawet był to jeden akcjonariusz (jego pełnomocnik).

Reasumując, ustawodawca skupił się na elemencie kapitałowym (majątkowym), a nie osobowym, w celu określenia, kiedy ukonstytuowało się walne zgromadzenie. To zasada większości kapitałowej została zastosowana do tworzenia większości przy podejmowaniu uchwał w ramach walnego zgromadzenia.

Powyższe jest w pełni uzasadnione z ekonomicznego punktu widzenia. Przyjęcie rozwiązania legislacyjnego, że na każdego akcjonariusza przypada tylko jeden głos, praktycznie uniemożliwiłoby utworzenie

<sup>10</sup> A. Krysiak [w:] *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*, red. Z. Jara, Warszawa 2022, art. 408, nb 2.

<sup>11</sup> Por. także art. 445 § 2 i art. 417 § 4 k.s.h.

<sup>12</sup> W odniesieniu do walnego zgromadzenia spółki publicznej.

i funkcjonowanie spółki akcyjnej, ponieważ inwestorzy instytucjonalni, czy też szerzej, znaczący inwestorzy, nie ryzykowaliby udziału w spółce, w której nie mieliby zagwarantowanej z mocy ustawy<sup>13</sup> władzy politycznej proporcjonalnej do wkładu (środków), zaangażowanego (włożonego) w spółkę. Naturalną konsekwencję stanowi wówczas okoliczność, że głos pojedynczego akcjonariusza (lub niewielkiej ich liczby) posiadającego największy udział w kapitale zakładowym, przeważa w głosowaniu nad większą liczbą pozostałych akcjonariuszy, którzy jednak posiadają mniejszy udział w kapitale zakładowym. Może również dojść do sytuacji, w której akcjonariusze mający większość kapitałową na walnym zgromadzeniu, nie będą nawet reprezentować połowy całego kapitału zakładowego spółki, ale z powodu dezorganizacji, braku zainteresowania lub tzw. racjonalnej apatii<sup>14</sup> pozostałych akcjonariuszy, będą faktycznie kształtować kierunki działania spółki. W świetle wskazanych okoliczności, nie ma nic budzącego sprzeciw w tym, że wola spółki akcyjnej jest kształtowana uchwałami podejmowanymi dzięki osiąganym na danym walnym zgromadzeniu porozumieniom kapitałów, a nie porozumieniom osób.

Wydaje się nawet, że z językowego punktu widzenia bardziej precyzyjne byłoby stwierdzenie, że większość głosów, o której mowa w art. 408 § 1 k.s.h. to „większość akcyjna” niż „większość kapitałowa”, albowiem ściśle ujmując liczba głosów wynika z liczby akcji (przy czym jednej akcji nie można przyznać więcej niż dwa głosy, zob. art. 352 zd. 1 k.s.h.), a nie udziału w kapitale zakładowym spółki<sup>15</sup>.

Powyższy wniosek wynika z odpowiedzi na pytanie: Jaki konkretny czynnik udziału akcjonariusza w kapitale zakładowym ma bezpośredni wpływ na przypisanie głosu akcjonariuszowi, a w konsekwencji na kształtowanie większości na walnym zgromadzeniu? Potencjalnie odpowiedzi mogą być dwie – liczba posiadanych, w pełni pokrytych<sup>16</sup>, przez akcjonariusza akcji albo wkład ekonomiczny akcjonariusza w spółce (wkład wniesiony przez niego do spółki). W odniesieniu do k.s.h. prawidłowa jest

<sup>13</sup> Chodzi oczywiście o sposób liczenia większości głosów na walnym zgromadzeniu, przewidziany w przepisach k.s.h.

<sup>14</sup> Por. K. Olszak, *Interes spółki akcyjnej i spółki z ograniczoną odpowiedzialnością w prawie polskim oraz hiszpańskim*, Warszawa 2022, s. 344.

<sup>15</sup> Co oczywiście już w sposób pośredni się ze sobą wiąże.

<sup>16</sup> Zob. art. 411 § 2 k.s.h. Stanowi to rozwiązanie promujące akcjonariuszy wykonujących zaciągnięte zobowiązania.

odpowiedź pierwsza – zasadniczo akcja daje prawo do jednego głosu<sup>17</sup>. Zatem w przypadku dwóch akcjonariuszy o takiej samej liczbie akcji bez przywilejów lub ograniczeń, ale którzy wnieśli zróżnicowany wkład finansowy w spółkę<sup>18</sup>, będą oni mieli tyle samo głosów.

Należy jednak zauważyć, że w praktyce mogą istnieć przypadki, w których spółka akcyjna<sup>19</sup> działa (ale jedynie *de facto*, a nie *de iure*) w oparciu o zasadę większości osobowej. Egzemplifikując, w spółce akcyjnej jest pięciu akcjonariuszy, każdy z nich posiada 20 akcji. Akcje te mają tę samą wartość nominalną, a każda z nich ma jeden głos bez przywilejów lub ograniczeń. Zatem jest to przypadek, o którym z praktycznej perspektywy można by powiedzieć, że decyduje większość osobowa. Trzeba jednak uściślić, że powyższe wynika z okoliczności, że większość kapitałowa pokrywa się z większością osobową (źródło czego stanowi struktura tej konkretnej spółki i taki sam wkład poszczególnych akcjonariuszy), a z prawnego punktu widzenia decydująca pozostaje większość kapitałowa.

O ile w odniesieniu do spółek osobowych, spółdzielni czy stowarzyszeń, gdzie przeważa równość głosów odnoszona do kryterium osobowego, przyjętą w tychże zrzeszeniach zasadę większości można odnieść do pojęcia większości przyjętego w ustroju demokratycznym, o tyle w odniesieniu do większości na walnym zgromadzeniu spółki akcyjnej bardziej adekwatne byłoby porównanie jej do plutokracji<sup>20</sup>. Przy czym jest to odzwierciedlenie kapitalistycznego charakteru współczesnej gospodarki, w którym zachodzi relacja posiadania władzy przez tego kto ma kapitał. W spółce akcyjnej panuje zatem inne niż demokratyczne rozumienie większości – liczba oddanych głosów pozostaje w proporcjonalnej relacji do wysokości posiadanego kapitału, przy czym akcjonariusze mogą oddać większą liczbę głosów niż każdy tylko jeden i tym samym poszczególni akcjonariusze przyczyniają się w sposób nierównomierny do podjęcia uchwały. W przypadku gdy w walnym zgromadzeniu uczestniczy wyłącznie jeden akcjonariusz, który tym samym monopolizuje proces decyzyjny, jest to szczególnie widoczne<sup>21</sup>. Mamy więc do czynienia z innym kryterium de-

<sup>17</sup> Przemawia za tym również zakaz obejmowania akcji poniżej ich wartości nominalnej (zob. art. 309 § 1 k.s.h.).

<sup>18</sup> Akcje mogą być obejmowane po cenie wyższej od wartości nominalnej (zob. art. 309 § 2 k.s.h.).

<sup>19</sup> W szczególności spółka akcyjna zamknięta.

<sup>20</sup> Plutokracja to dosłownie „rządy bogatych”.

<sup>21</sup> Należy również przypomnieć, że walne zgromadzenie, z powodu zasadniczego braku wymogu kworum, może być przecież regularnie ukonstytuowane przy uczestnictwie tylko jednego akcjonariusza.

czyjnym oraz z inną (nierówną) pozycją członka zrzeszenia, jakie stanowi spółka akcyjna. W spółce akcyjnej, w przeciwieństwie do trójpodziału władz w demokratycznym państwie prawa, nie ma również równowagi władz – najważniejszą władzą jest walne zgromadzenie<sup>22</sup>.

Kapitał zakładowy spółki akcyjnej, można zatem postrzegać z perspektywy funkcjonalnej nie tylko jako jednostkę miary (sumę wartości nominalnej akcji objętych przez akcjonariuszy), ale środek do rozstrzygnięcia problemów wymagających odwołania się do struktury własnościowej w spółce – udział ekonomiczny wspólnika w spółce zostaje odzwierciedlony w jego władzy politycznej (posiadany kapitał jest miarą władzy politycznej wspólnika w spółce). Jest to zbieżne celem osiągnięcia zysku przez spółkę akcyjną, akcja wyraża część kapitału, która jest wniesiona, aby zrealizować ten cel<sup>23</sup>. Kapitał zakładowy to tym samym nie tylko wielkość ekonomiczna (kwota liczbowa), ale miernik kształtujący wewnętrzne stosunki pomiędzy wspólnikami spółki i pozwalający ustalić jaka jest pozycja danego akcjonariusza na walnym zgromadzeniu. Determinuje to również rozumienie obowiązku lojalności w odniesieniu do poszczególnych akcjonariuszy, którego intensyfikacja zależna jest od pozycji (władzy) danego wspólnika w spółce<sup>24</sup>.

## Odstępstwa od proporcjonalnego powiązania siły głosu z udziałem w kapitale zakładowym

W spółkach kapitałowych, a zatem spółce akcyjnej, panuje prymat kapitału nad osobą, wynikający z zasady rządów większości nad mniejszością oraz proporcjonalności praw i wkładów (zob. art. 20 k.s.h.)<sup>25</sup>.

<sup>22</sup> Zob. M. Romanowski, *Boże chroń... prawo spółek przed demokracją – czyli o czym nie myślał Monteskiusz*, „Monitor Prawa Handlowego” 2016, nr 1, s. 46-47.

<sup>23</sup> Na marginesie wskazać należy (szersze rozwinięcie tego zagadnienia wykraczałoby poza ramy niniejszego artykułu), że w przypadku gdy jednemu akcjonariuszowi przysługuje większa niż 1 liczba akcji, a zatem i większa niż 1 liczba głosów, można próbować konstruować koncepcję „tyle oświadczeń woli, ile głosów”, ale zważywszy na kapitałowy charakter spółki akcyjnej, wystarczy wskazać, że w przypadku jednolitego (por. art. 4113 k.s.h.), wykonywania prawa głosu przez danego akcjonariusza, pojedynczemu oświadczeniu woli należy przypisać zwielokrotniony wpływ odpowiadający liczbie przysługujących mu akcji. Innymi słowy, jest to jedno oświadczenie woli zwielokrotnione liczbą akcji.

<sup>24</sup> Zob. K. Olszak, *Interes spółki akcyjnej i spółki z ograniczoną odpowiedzialnością w prawie polskim oraz hiszpańskim*, Warszawa 2022, s. 253, 245.

<sup>25</sup> Zob. A. Szumański, *Granice ochrony praw mniejszości w spółkach kapitałowych*, „Przegląd Prawa Handlowego” 2015, nr 9, s. 11.



Kodeks spółek handlowych stara się ustanowić (w celu wyrównania prawdopodobnej nierównowagi sił między mniej lub bardziej wpływowymi akcjonariuszami) możliwość wprowadzenia mechanizmów zmieniających bezpośrednio i ściśle stosowanie zasady większościowo-kapitałowej, takich jak ewentualne statutowe ograniczenia oddawania maksymalnej liczby głosów (art. 411 § 3 k.s.h.), czy przepisy chroniące mniejszość. Jednak biorąc pod uwagę samą naturę spółki akcyjnej, w tym obowiązującą zasadę większości (z uwzględnieniem, że w procesie głosowania, większość ta jest powiązana z kapitałem), akcjonariusz mniejszościowy z reguły będzie znajdował się w sytuacji słabszej, pomimo istniejących mechanizmów prawnych mających na celu ochronę jego praw<sup>26</sup>.

Należy mieć przy tym na uwadze, że o ile przesłanką ograniczenia prawa głosu akcjonariusza jest zamieszczenie odpowiedniego postanowienia w statucie spółki, o tyle ograniczenia te nie mogą prowadzić do pozbawienia akcjonariusza prawa głosu w ogóle, bądź też do całkowitego oderwania liczby przysługujących mu głosów od liczby i rodzaju posiadanych akcji<sup>27</sup>.

Z drugiej strony, postanowieniem statutu, jednej akcji, można przyznać aż dwa głosy (zob. art. 352 k.s.h.). Biorąc pod uwagę bezwzględnie wiążący charakter art. 352 k.s.h., dalsze przełamanie zasady proporcjonalności tj. przyznanie w statucie więcej niż dwóch głosów jednej akcji będzie bezwzględnie nieważne, nawet gdyby doszło do zarejestrowania spółki z wadliwym postanowieniem statutu albo taka zmiana statutu została wpisana do rejestru w trakcie trwania spółki<sup>28</sup>. W ten sposób dalsze odstępstwo od proporcjonalności między wkładem akcjonariusza a jego udziałem w utworzeniu większości jest zakazane. Ustawodawca zapobiega sytuacji, w której statut umożliwiłby jakimkolwiek akcjonariuszowi na oddanie większej liczby głosów niż proporcjonalna do jego udziału, co mogłoby prowadzić do osiągnięcia przez niego większości. Nie znaczy

<sup>26</sup> Por. J. J. Zięty, *Czy ochrona praw mniejszości w spółkach kapitałowych jest wystarczająca?*, „Przegląd Prawa Handlowego” 2015, nr 10, s. 45.

<sup>27</sup> Zob. wyrok SN z 20.06.2007 r., V CSK 154/07, LEX nr 274565.

<sup>28</sup> Zob. R. Pabis [w:] *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*, red. Z. Jara, Warszawa 2022, art. 352, który wskazuje, że stosując życzliwe podejście można natomiast przyjąć, że w razie zastrzeżenia w statucie postanowienia sprzecznego z art. 352 k.s.h. (które przyznaje np. trzy głosy na jedną akcję), powstająca nieważność z mocy prawa nie dotyczy całej klauzuli statutowej, lecz tylko tej części, która wykracza poza ustawowe przyzwoleństwo (art. 2 w zw. z art. 352 k.s.h. w zw. z art. 58 § 3 k.c.).



to oczywiście, że w polskim obrocie prawno-gospodarczym nie zostały się jeszcze spółki akcyjne z nawet pięcioma głosami na akcję<sup>29</sup>.

Możliwość przyznania maksymalnie dwóch głosów na akcję wydaje się dostatecznym kompromisem pomiędzy zasadą proporcjonalności a elastycznością ustawodawcy, uprawniającą do statutowego zindywidualizowania regulacji prawa głosu. Dalej idąca regulacja mogłaby prowadzić do nadużyć w spółce przez większych akcjonariuszy, pogłębiając tym samym słabszą pozycję akcjonariuszy o mniejszych zasobach ekonomicznych. Liczba głosów przypisana jednej akcji nie może być tak znaczna, aby uniemożliwić pozostałym współnikom stworzenie większości na walnym zgromadzeniu. Nie powinno się przewidywać regulacji ustawowej umożliwiającej statutowe pozbawienie realnego znaczenia zasady większości, która stanowi składnik natury spółki kapitałowej. Gdyby jednej akcji przypisać liczbę głosów np. równą lub większą od liczby głosów wynikających ze wszystkich pozostałych akcji, nie byłoby już zachowana istota większości, w ścisłym tego słowa rozumieniu, ale to akcjonariusz z tej jednej akcji decydowałby (gdyby tylko on lub jego pełnomocnik był obecny na walnym zgromadzeniu) w każdym przypadku, o funkcjonowaniu spółki w dowolnym aspekcie.

W k.s.h. nie przewidziano przepisu, który uzależniałby możliwość uczestnictwa i prawa głosu akcjonariusza od posiadania określonej (minimalnej) liczby akcji lub dopuszczałby wprowadzenie takiego postanowienia w statucie spółki akcyjnej. Brak potrzeby, aby wprowadzać takie rozwiązanie<sup>30</sup>, skoro k.s.h. nie ustanawia wymogu (a już zwłaszcza rygorystycznego) kworum w odniesieniu do liczby akcjonariuszy uczestniczących w walnym zgromadzeniu, zatem jest to bezcelowe z perspektywy potrzeby niezakłóconego funkcjonowania spółki.

Wspomniana możliwość statutowego ograniczenia prawa głosu akcjonariuszy dysponujących powyżej jednej dziesiątej ogółu głosów w spółce (art. 411 § 3 k.s.h.<sup>31</sup>) w spółkach publicznych sprowadza się w praktyce do narzędzia, które chroni przed wrogim przejęciem. Aby rozwiązanie ograniczające prawo głosów akcjonariuszy dysponujących powyżej jednej

<sup>29</sup> Zob. art. 613 § 1 i 2 k.s.h. w zw. z art. 358 Rozporządzenia Prezydenta Rzeczypospolitej z 27.06.1934 r. – Kodeks handlowy (Dz.U. Nr 57, poz. 502 ze zm.).

<sup>30</sup> Abstrahując już od zagadnienia jego konstytucyjności.

<sup>31</sup> Przy czym zgodnie z art. 411 § 3 zd. 4 k.s.h. ograniczenie to może dotyczyć wyłącznie wykonywania prawa głosu z akcji przekraczających limit głosów określony w statucie, zatem statut powinien określać limit głosów, jakie mogą przysługiwać akcjonariuszowi, por. szerzej R. Pabis, *Zmiana przepisów kodeksu spółek handlowych*, „Przegląd Prawa Handlowego” 2005, nr 11, s. 26-27.

dziesiątej ogółu głosów w spółce chroniło drobnych akcjonariuszy<sup>32</sup>, ograniczenie to musiałoby znaleźć zastosowanie do wszystkich akcjonariuszy bez wyjątku. Natomiast pozytywnie należy ocenić szczegółowe wyliczenie sytuacji obejmujących doliczanie głosów (zob. art. 411 § 3 i 4 k.s.h.), co utrudnia obchodzenie wskazanego ograniczenia.

Ograniczenie prawa głosu akcjonariuszy dysponujących powyżej jednej dziesiątej ogółu głosów w spółce bezspornie zmienia proporcję między kapitałem (udziałem kapitałowym w spółce) a głosem (siłą głosu). Z matematycznego punktu widzenia jest to zatem niewątpliwie modyfikacja zasady proporcjonalności, a wręcz jej wypaczenie w przypadku spółki, w której dany akcjonariusz posiada np. ponad połowę akcji, gdyż w skrajnym przypadku jego wpływ na spółkę wyniósłby 10%<sup>33</sup>.

W spółce akcyjnej można przewidzieć istnienie akcji uprzywilejowanych w zakresie dywidendy wobec których może być wyłączone prawo głosu czyli akcji niemych (zob. art. 353 § 3 k.s.h.). Akcjonariuszom akcji niemych, mimo oderwania proporcji liczby głosów w stosunku do udziału w kapitale zakładowym spółki, nie można odmawiać wpływu na sprawy spółki, gdyż są tak samo akcjonariuszami, jak pozostali akcjonariusze, wkład na kapitał zakładowy za te akcje został wniesiony i także ponoszą ryzyko inwestycyjne<sup>34</sup>. Tacy akcjonariusze zazwyczaj nie są zainteresowani aktywnym wpływaniem na bieżące funkcjonowanie spółki, albowiem traktują posiadanie akcji w kategoriach inwestycji, niewymagającej podejmowania dalszych działań. Akcje nieme mają wyłączone prawo głosu na walnym zgromadzeniu, ale jednocześnie przewidują korzyść ekonomiczną w postaci uprzywilejowania w zakresie dywidendy. W tym przypadku mamy zatem do czynienia nie tyle ze zmianą proporcji między udziałem w kapitale zakładowym a siłą głosu, a wręcz ze zniesieniem

<sup>32</sup> Taki też był cel nowelizacji: „Praktyka gospodarcza wskazuje, że w spółkach o rozwodnionym akcjonariacie już posiadanie 10% akcji może dawać pojedynczemu akcjonariuszowi realny i istotny wpływ na decyzje podejmowane przez walne zgromadzenie. Wprowadzenie proponowanej zmiany pozwoli taki wpływ ograniczyć na niższym poziomie, pomoże eliminować niepożądane zjawisko koncentracji kontroli w spółkach [...] doprecyzowując dyskusyjną aktualnie kwestię głosów z akcji innych podmiotów przyczyni się do podwyższenia poziomu pewności obrotu gospodarczego i wzmocni stabilność korporacyjną oraz polepszy standardy ochrony akcjonariuszy mniejszościowych.”. (Uzasadnienie do komisijnego projektu ustawy o zmianie ustawy – Kodeks spółek handlowych, Sejm VI kadencji, druk nr 1600 [https://orka.sejm.gov.pl/Druki6ka.nsf/0/08409C41477D06ECC12575450047A87B/\\$file/1600.pdf](https://orka.sejm.gov.pl/Druki6ka.nsf/0/08409C41477D06ECC12575450047A87B/$file/1600.pdf) (dostęp: 10.3.2023)).

<sup>33</sup> Odpowiednie postanowienie statutu może stanowić np., że prawo głosu akcjonariuszy jest ograniczone w ten sposób, iż żaden z nich nie może wykonywać na walnym zgromadzeniu powyżej 10% ogólnej liczby głosów istniejących w spółce w dniu odbywania walnego zgromadzenia.

<sup>34</sup> Por. K. Olszak, *Interes spółki akcyjnej i spółki z ograniczoną odpowiedzialnością w prawie polskim oraz hiszpańskim*, Warszawa 2022, s. 107, przyp. 544.

istoty prawa głosu. Tym samym, postrzegając holistycznie, istnienie akcji z wyłączonym prawem głosu może pociągać za sobą zmianę proporcjonalności między prawem głosu i udziałem w kapitale zakładowym, ale nie w znaczeniu ścisłym (wąskim), ponieważ (ze względu na ich zupełne nieuczestniczenie w głosowaniu<sup>35</sup> i brak prawa głosu<sup>36</sup>) nie biorą one udziału ani jako współczynnik procentowy, ani jako wskaźnik odniesienia do obliczania większości głosów.

## Podsumowanie i wnioski

W świetle wyżej poczynionych uwag, wyjątki przewidujące odstępstwo od zasady proporcjonalności, prowadzą do wniosku, że większość podejmująca uchwały na walnym zgromadzeniu spółki akcyjnej może nie stanowić w ścisłym ujęciu większości kapitałowej (większości kapitału), ale w bardziej precyzyjnym rozumieniu „po prostu” większość głosów. Zasada proporcjonalności między kapitałem zakładowym a prawem głosu może być rozpatrywana jedynie na poziomie ogólnym jako odniesienie wartości czy liczby akcji do liczby głosów, gdyż nie da się stwierdzić, aby w każdym przypadku (w takim rozumieniu) znajdowała zastosowanie. Istnieje po temu zbyt wiele wyjątków od przysługiwania jednego głosu z jednej akcji, jak pozbawienie akcji prawa głosu, przyznanie akcjom (akcjonariuszowi<sup>37</sup>) większej liczby głosów czy ograniczenie liczby głosów przysługujących danemu akcjonariuszowi, abstrahując już od innych szczegółowych regulacji<sup>38</sup>. Tym samym większość prawna może nie pokrywać się ściśle z ekonomiczną większością kapitałową.

W tym kontekście nie można również twierdzić, że w każdym przypadku w spółce akcyjnej decyduje większość kapitału, a nawet większość akcji, skoro odpowiednie postanowienia statutu (por. np. art. 411 § 3 i 4 k.s.h.) mogą doprowadzić chociażby do sytuacji, w której spółka znacznie oddala się od tego wzorca.

---

<sup>35</sup> Por. np. art. 422 § 2 pkt 2 *in fine* k.s.h.

<sup>36</sup> Por. jednak art. 416 § 2, 418 § 1 oraz art. 419 § 1 k.s.h. (ten ostatni w kontekście uchwały dotyczącej zniesienia przywileju akcji niemej, por. art. 419 § 3 k.s.h.).

<sup>37</sup> Chodzi o prawo przyznane osobiście akcjonariuszowi (uprawnienie osobiste) tj. uprzywilejowanie akcjonariusza w odniesieniu do prawa głosu (zob. art. 354 k.s.h.), które oczywiście nie może prowadzić do przekroczenia ograniczenia przewidzianego w art. 352 zd. 1 k.s.h.

<sup>38</sup> Por. szerzej A. Krysik [w:] *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*, red. Z. Jara, Warszawa 2022, art. 411, nb 28.

Zatem większość jako „połowa akcji + 1 akcja” pokryje się z większością jako „połowa + jeden głos” wyłącznie w przypadkach, gdy każda akcja daje prawo do jednego głosu na walnym zgromadzeniu bez wyłączeń, ograniczeń i przywilejów, w odniesieniu do akcji, jak i akcjonariusza.

Innymi słowy, większość nie jest konstytuowana ściśle w oparciu o wysokość wkładu danego akcjonariusza w spółkę (udziału w kapitale zakładowym), ale na podstawie liczby głosów, które z tego kapitału wynikają, zgodnie z przepisami ustawy. Większość jaką zapadają uchwały na walnym zgromadzeniu spółki akcyjnej to nie tyle większość kapitałowa, co większość głosów, która jedynie w pewnym stopniu odpowiada w ściślejszej proporcji udziałowi kapitałowemu danego akcjonariusza w spółce, z uwagi na odstępstwa ustawą przewidziane.

Oczywiście należy mieć również na uwadze, że istotna jest większość głosów odpowiadających akcjom akcjonariuszy uczestniczących w danym (konkretnym) walnym zgromadzeniu.

Tym samym ścisła korelacja pomiędzy liczbą akcji danego akcjonariusza a przysługującą mu liczbą głosów, doznaje dostatecznej liczby odstępstw, które podają w wątpliwość, czy można w niej doszukiwać się jednej z podstawowych cech spółki akcyjnej<sup>39</sup>. Najwyraźniej ustawodawca uznaje również, że ściśle powiązanie liczby akcji z liczbą głosów nie stanowi elementu natury spółki akcyjnej, skoro dopuszcza wprowadzenie statutowych odstępstw w tym zakresie, a przecież postanowienie statutu nigdy nie może być sprzeczne z naturą spółki akcyjnej<sup>40</sup>.

W polskim systemie prawnym istnieją przepisy wyłączające bezpośrednie powiązanie pomiędzy udziałem w kapitale zakładowym a liczbą głosów, które może oddać akcjonariusz, co w sposób oczywisty ma przełożenie na potrzeby obliczania większości na walnym zgromadzeniu. Tym samym w wielu przypadkach proporcjonalność pomiędzy większością kapitałową a większością głosów nie jest dokładna, a już na pewno nie można tych dwóch wielkości utożsamiać.

<sup>39</sup> Por. M. Romanowski, *Zasada „jedna akcja – jeden głos” a natura spółki akcyjnej*, „Czasopismo Kwartalne Całego Prawa Handlowego, Upadłościowego oraz Rynku Kapitałowego” 2008, nr 4, s. 466-469; J. Okolski, J. Modrzejewski, Ł. Gasiński, *Natura stosunku korporacyjnego spółki akcyjnej*, „Przegląd Prawa Handlowego” 2000, nr 8, s. 9-10.

<sup>40</sup> Zob. J. Frąckowiak [w:] *Kodeks spółek handlowych. Tom III. Komentarz do art. 301–490*, red. A. Kidyba, Warszawa 2020, art. 304, np 7. Por. M. Romanowski, *Zasada „jedna akcja – jeden głos” a natura spółki akcyjnej*, „Czasopismo Kwartalne Całego Prawa Handlowego, Upadłościowego oraz Rynku Kapitałowego” 2008, nr 4, s. 463.

Wyliminowanie bezwzględnego charakteru zasady, że na jedną akcję przypada jeden głos, co pozwala w najdalej idących przypadkach z jednej strony na całkowite pozbawienie akcji prawa głosu lub przypisanie akcji dwóch głosów, powoduje, że podejmowanie uchwał przez walne zgromadzeniu odrywa się od udziału w kapitale zakładowym, aby powiązać go z liczbą głosów, niezależnie od tego, jaki procent w kapitale zakładowym reprezentują.

## Bibliografia

- Frąckowiak J. [w:] *Kodeks spółek handlowych. Tom III. Komentarz do art. 301–490*, red. A. Kidyba, Warszawa 2020.
- Krysiak A. [w:] *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*, red. Z. Jara, Warszawa 2022.
- Olszak K., *Interes spółki akcyjnej i spółki z ograniczoną odpowiedzialnością w prawie polskim oraz hiszpańskim*, Warszawa 2022.
- Okolski J., Modrzejewski J., Gasiński Ł., *Natura stosunku korporacyjnego spółki akcyjnej*, „Przegląd Prawa Handlowego” 2000, nr 8.
- Osajda K., *Trzytnaście uwag krytycznych do uchwały składu 7 sędziów Sądu Najwyższego z 18.09.2013 r. (III CZP 13/13)*, „Przegląd Prawa Handlowego” 2014, nr 10.
- Pabis R. [w:] *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*, red. Z. Jara, Warszawa 2022.
- Pabis R., *Zmiana przepisów kodeksu spółek handlowych*, „Przegląd Prawa Handlowego”, 2005, nr 11.
- Romanowski M., *Boże chroń... prawo spółek przed demokracją – czyli o czym nie myślał Monteskiusz*, „Monitor Prawa Handlowego” 2016, nr 1.
- Romanowski M., *Zasada „jedna akcja – jeden głos” a natura spółki akcyjnej*, „Czasopismo Kwartalne Całego Prawa Handlowego, Upadłościowego oraz Rynku Kapitałowego” 2008, nr 4.
- Szumański A., *Granice ochrony praw mniejszości w spółkach kapitałowych*, „Przegląd Prawa Handlowego” 2015, nr 9.
- Wajda D., *Ochrona akcjonariuszy mniejszościowych w kodeksie spółek handlowych*, Warszawa 2007.
- Zięty J. J., *Czy ochrona praw mniejszości w spółkach kapitałowych jest wystarczająca?*, „Przegląd Prawa Handlowego” 2015, nr 10.