

Tomasz S ó j k a, *Umowa objęcia akcji*, Warszawa: Wolters Kluwer Polska 2012, ss. 454.

Nakładem wydawnictwa Wolters Kluwer Polska ukazała się interesująca monografia, autorstwa Tomasza Sójki, pt. *Umowa objęcia akcji*, która stanowi pierwszą w polskiej doktrynie prawniczej próbę całościowej analizy tej tematyki. Na jej podstawie nadano Autorowi stopień doktora habilitowanego nauk prawnych. Recenzenci sięgnęli dlatego nie tylko do samej rozprawy, ale także do dokumentacji z postępowania habilitacyjnego, opublikowanego na stronach internetowych Centralnej Komisji ds. Stopni i Tytułów.

Problem objęcia akcji stanowi istotne zagadnienie w praktyce funkcjonowania spółek akcyjnych, jak też budzi zainteresowanie doktryny prawa handlowego. Odnosi się do funkcjonowania na rynku giełdowym największych spółek, wpływając na sytuację finansową rzeszy indywidualnych inwestorów. Dlatego też tematyka podjęta przez Autora jest istotna, zwłaszcza w związku z kryzysem finansowym, jaki można było obserwować w ostatnich latach. Tytuł jest ogólny i – w odczuciu recenzentów – adekwatny w stosunku do wielu wątków poruszonych w książce.

Recenzowana rozprawa została podzielona na osiem rozdziałów. W rozdziale pierwszym, zatytułowanym „Ekonomiczne i prawnoporównawcze aspekty procesu obejmowania akcji”, Autor uwzględnił aspekty prawne i ekonomiczne procesu subskrypcji akcji w praktyce rynków kapitałowych. Zasygnalizował zjawiska i uwarunkowania ekonomiczne towarzyszące emisji akcji w spółkach akcyjnych. Wyróżnił także objawy niepożądane, jak na przykład błędne określanie ceny emisyjnej akcji, nadmierne koszty pośrednictwa firm inwestycyjnych i przydzielanie przez nie akcji z naruszeniem zasad dobrych obyczajów. Opisał znaczącą rolę instytucji pośredniczących w publicznym oferowaniu akcji, które swoją renomą mogą gwarantować powodzenie emisji akcji. Uświadomił czytelnikom również, jak wysokie mogą być koszty emisji, które musi ponieść emitent, gdy występuje w publicznym obrocie akcjami. Starał się wyjaśnić zjawisko „niedowartościowania” akcji w ramach pierwszych ofert publicznych, które może mieć znaczący wpływ na wyznaczenie ich ceny. Omówił ponadto aukcję, jako metodę publicznego oferowania akcji. Odnosił się też do oferowania bezpośredniego zakupu akcji w Internecie tłumacząc, dlaczego proces ten – wydawałoby się atrakcyjniejszy dla inwestorów – nie znajduje szerokiego zastosowania.

Rozdział ten przybrał formę wprowadzenia do dalszej lektury książki. Czytelnik może odnieść wrażenie, że w pewnych momentach jest to przesadny wykład ekono-

miczny lub nawet finansowy. Autor nie wyjaśniając pojęć związanych z rynkiem finansowym (dyskonto, asymetria informacyjna, księga popytu itp.), szybko przeszedł bowiem do omawiania skomplikowanego procesu giełdowej emisji akcji. W opinii recenzentów rozdział odbiega charakterem od całości rozprawy, ale z całą stanowczością należy podkreślić, iż zawiera wiele interesujących informacji. Horyzont poznawczy czytelnika poszerzają zaprezentowane w tym rozdziale nawiązania do amerykańskich i niemieckich praktyk giełdowych (w tym dwustopniowej emisji akcji).

W rozdziale drugim, pt. „Pojęcie i postaci umowy objęcia akcji”, Autor podjął próbę zdefiniowania pojęcia umowy objęcia akcji, przytaczając poglądy przedstawicieli doktryny. Przedstawił własny pogląd, argumentując, iż jest to umowa nazwana we wszystkich trzech trybach subskrypcji: zamkniętej, otwartej i prywatnej (podrozdział 2.3). Tryby te tworzą podtypy jednej umowy, jaką jest właśnie umowa objęcia akcji. Jego zdaniem umowa ta jest umową nazwaną, gdyż ustawodawca nie tylko nadał jej nazwę, ale też określił przedmiotowo istotne elementy (o których będzie dalej mowa). Autor opisał pokrótce wspomniane tryby (szerzej je omówił w rozdziale czwartym), rozróżniając subskrypcję w sensie wąskim (procedura zawarcia umowy objęcia akcji) i szerokim (proces zawierania umowy wraz z jej wykonaniem). Nawiązał również do procedury sukcesywnego zawiązywania spółki akcyjnej, jak i obejmowania akcji w ramach widełkowo określonego kapitału zakładowego spółki akcyjnej w organizacji.

W rozdziale trzecim, zatytułowanym „Zobowiązaniowo-korporacyjny charakter umowy objęcia akcji”, Autor zakwalifikował tytułową umowę do kategorii umów konsensualnych, dwustronnie zobowiązujących, odpłatnych, przysparzających, kazualnych i o wzajemnym charakterze – rzeczowo uzasadniając swoje stanowisko. Podkreślił potrzebę pogodzenia interesów wierzycieli spółki i subskrybentów. Zajął się problemem relacji uchwały o podwyższeniu kapitału zakładowego do umowy objęcia akcji. W przypadku uznania takiej uchwały za nieważną *ex tunc*, również umowę objęcia akcji – wedle Autora – należy uznawać za nieważną od samego początku.

Autor w rozdziale czwartym, pt. „Podstawowe metody subskrypcji akcji”, odniósł się do sposobów zawierania umowy objęcia akcji, tj. wspomnianych już trybów subskrypcji. Według niego na gruncie Kodeksu spółek handlowych obowiązuje zamknięty ich katalog.

Problematykę zawierania umów w przypadkach szczególnych Autor opisał w rozdziale piątym („Szczególne przypadki zawarcia umowy objęcia akcji”). Trafnie – zdaniem recenzentów – wskazał te przypadki i dogłębnie je analizował. Szerzej, na tym tle, omówił sprawę objęcia akcji w warunkowo podwyższonym kapitale zakładowym. Zwrócił także uwagę na tzw. akcje gratisowe i obejmowanie akcji przez subemitentów.

Szósty rozdział nosi tytuł: „Obowiązki emitenta akcji”. Autor ujął tę materię w czterech podrozdziałach. W podrozdziale pierwszym wyjaśnił pojęcie zobowiązania spółki do wyemitowania akcji na rzecz subskrybenta, tj. zobowiązanie spółki do podjęcia wszelkiego rodzaju działań niezbędnych do wykreowania tych akcji oraz ich pierwotnego i konstytutywnego nabycia przez subskrybenta. Autor podkreślał tym

samym, że nie chodzi o sprzedaż akcji przez spółkę, ale zaznaczał znaczenie pierwotnego i konstytutywnego uzyskania akcji przez subskrybentów. Analizował ponadto obowiązki spółki, zmierzające do kontynuowania subskrypcji akcji, dokonywania ich przydziału oraz rejestracji podwyższenia kapitału zakładowego. Podrozdział drugi dotyczył problemu obowiązku wydawania dokumentu akcji. Autor zastanawiał się, czy z umowy objęcia akcji płynie obowiązek wydania dokumentu akcji (papieru wartościowego) po rejestracji podwyższenia kapitału zakładowego. W podrozdziale trzecim Autor rozważał problem obowiązku wprowadzenia wyemitowanych akcji do obrotu zorganizowanego. Omawiany rozdział kończy podrozdział czwarty, dotyczący obowiązku zwrotu wkładu w przypadku wygaśnięcia zobowiązań stron umowy.

W siódmym rozdziale, pt. „Obowiązki subskrybenta akcji”, Autor za podstawowy obowiązek subskrybenta na gruncie umowy objęcia akcji uznał wniesienie wkładu odpowiadającego wartością cenie emisyjnej objętych akcji.

Za cenne recenzenci uważają rozważania Autora w ostatnim rozdziale („Konsekwencje naruszenia obowiązków strony umowy objęcia akcji”) na temat następstw niewypełnienia obowiązków przez strony umowy objęcia akcji, tj. emitenta i subskrybenta. Autor rozważał wiele aspektów tego zagadnienia, w tym powstanie obowiązku odszkodowawczego po stronie spółki, zwłokę spółki w wykonaniu obowiązku rejestracji podwyższenia kapitału, ustalenie utraconych korzyści po stronie subskrybenta, skutki nieuiszczenia wpłat na akcje, odpowiedzialność za przeszacowanie wkładu.

Jak już wspomniano, Autor centralnym problemem badawczym uczynił obejmowanie akcji w podwyższonym kapitale zakładowym. Zasadniczą tezę jego rozprawy – jak pisał we wstępie książki i autoreferacie w trakcie postępowania habilitacyjnego – było stwierdzenie, iż na gruncie Kodeksu spółek handlowych można w zasadzie mówić o jednym typie kontraktu, na mocy którego dochodzi do objęcia akcji w podwyższonym kapitale zakładowym, to znaczy o umowie objęcia akcji. Umowa ta – wedle Autora – jest umową nazwaną, konsensualną, dwustronnie zobowiązującą, odpłatną i kauzalną. Może być zawierana w różnych trybach, tzn. subskrypcji zamkniętej, subskrypcji otwartej i subskrypcji prywatnej. Mimo zaś różnic na tym tle występujących – zdaniem Autora – nie można mówić o odrębnych typach umów, a o tej samej umowie objęcia akcji o nieco zmodyfikowanej treści. Modelowym trybem jest tryb subskrypcji zamkniętej, ponieważ – jak argumentował Autor – został najpełniej unormowany przez ustawodawcę. Za przedmiotowe istotne elementy umowy Autor wskazał: zobowiązanie subskrybenta do wniesienia wkładu o wartości odpowiadającej cenie emisyjnej akcji oraz zobowiązanie spółki do wyemitowania na rzecz subskrybenta objętych przez niego akcji. Wyraźnie podkreślił również potrzebę ochrony inwestorów w procesie inwestycyjnym, jak i poszanowania interesów dotychczasowych akcjonariuszy.

Innym, ważnym z punktu widzenia zagadnień podnoszonych w doktrynie prawa handlowego, problemem wyjaśnianym przez Autora była kwestia charakteru prawnego ogłoszenia o subskrypcji zamkniętej albo otwartej i zapisu składanego przez subskrybenta w następstwie tego ogłoszenia. Autor uznał, iż co do zasady model

subskrypcji zamkniętej i otwartej zakłada, że ogłoszenie o subskrypcji stanowi ofertę zawarcia umowy objęcia akcji, a zapis stanowi oświadczenie woli o jej przyjęciu.

Kolejną nowatorską tezę przedstawioną przez Autora jest to, że przydział akcji dokonywany przez spółkę w ramach subskrypcji zamkniętej i otwartej należy uważać za jednostronną czynność prawną spółki.

Wysoką ocenę należy postawić stronie warsztatowej pracy. Autor wykorzystał szeroką literaturę prawniczą, judykaturę, materiał normatywny i źródła, w tym internetowe. Zaznaczał też konieczność ostrożnego sięgania do unormowań prawa niemieckiego, jako funkcjonujących w odniesieniu do innego modelu obejmowania akcji. Pracę wzbogacił o wnioski i wykaz tez w „Uwagach” na końcu pracy. Twierdzenia Autora podawane w tekście są poparte wyczerpującymi argumentami, uwzględniającymi wiele – nierzadko sprzecznych – stanowisk odnoszących się do analizowanych zagadnień. Styl pracy jest przejrzysty, co ułatwia zrozumienie koncepcji Autora, sprawnie poruszającego się w skomplikowanej materii prawa handlowego.

Zdaniem recenzentów rozprawa Tomasza Sójki daje satysfakcjonującą odpowiedź na pytania odnoszące się do charakteru prawnego umowy objęcia akcji, trybu zawarcia, treści i obowiązków stron a także konsekwencji ich naruszenia. Dotyczy wąskiego, specjalistycznego, trudnego, ale istotnego wycinka polskiego ustawodawstwa. Recenzowaną książkę recenzenci oceniają wysoko, gdyż tytułowa problematyka jest niełatwa, budząca poważne wątpliwości natury teoretycznej i praktycznej, a wywody Autora są bogate w spostrzeżenia i poparte przekonującymi argumentami.

Karol Dąbrowski
Konsorcjum Uczelni Futurus, Warszawa

Tomasz Dąbrowski
Wyższa Szkoła Biznesu im. Bp. Jana Chrapka w Radomiu