TRANSFORMACJE PRAWA PRYWATNEGO
3/2026 ISSN 1641–1609

RAFAŁ WOŹNIAK*

ZAKRES SWOBODY OKREŚLENIA UPRZYWILEJOWANIA AKCJI W PROSTEJ SPÓŁCE AKCYJNEJ

1. WPROWADZENIE

Wprowadzenie do polskiego porządku prawnego nowego typu spółki kapitałowej, jaką jest prosta spółka akcyjna, było jedną z największych nowelizacji Kodeksu spółek handlowych[1] od czasu jego uchwalenia[2]. Nowelizacja ta spotkała się z krytyką i wywołała dyskusje w doktrynie. Z jednej strony wskazywano na potrzebę wprowadzenia nowego, elastycznego typu spółki handlowej, która miała w założeniu przyczynić się do zdynamizowania działalności gospodarczej[3]. Z drugiej strony podnoszono głosy przeciwne, krytykujące samą potrzebę tego typu spółki, jak i przyjęte rozwiązania[4]. Przyjęty elastyczny model regulacji ze znacznym kręgiem

* *Autor jest profesorem Uniwersytetu Radomskiego w Katedrze Prawa Cywilnego, Handlowego i Prawa Zatrudnienia na Wydziale Prawa i Administracji; ORCID:0000-0002-5405-8676.*

[1] Ustawa z 15 września 2000 r. — Kodeks spółek handlowych (tekst jedn. Dz. U. z 2024 r. poz. 18 ze zm.); dalej: k.s.h.

[2] Prosta spółka akcyjna (P.S.A.) została wprowadzona do systemu polskiego prawa handlowego z dniem 1 lipca 2021 r. w wyniku przyjęcia ustawy z 19 lipca 2019 r. o zmianie ustawy — Kodeks spółek handlowych oraz niektórych innych ustaw (Dz. U. poz. 1655 ze zm.) i w konsekwencji dodania działu Ia do Kodeksu spółek handlowych.

[3] Por. uzasadnienie do rządowego projektu ustawy o zmianie ustawy — Kodeks spółek handlowych oraz niektórych innych ustaw — druk nr 3236, https://www.sejm.gov.pl/sejm8.nsf/druk.xsp?nr=3236 (dostęp: 31 października 2025 r.; dalej: uzasadnienie), a także argumenty wskazane w A. Opalski: *Prosta spółka akcyjna — nowy typ spółki handlowej (część I)*, Przegląd Prawa Handlowego (dalej: PPH) 2019, nr 11.

[4] Por. A. Kappes: *Prosta spółka akcyjna — czy rzeczywiście prosta i czy potrzebna? Uwagi do projektu nowelizacji Kodeksu spółek handlowych, wprowadzającego prostą spółkę akcyjną (projektowane art. 300^{1}–300^{121} k.s.h.)*, PPH 2018, nr 5; P. Pinior: *Ocena rządowego projektu ustawy o zmianie ustawy — Kodeks spółek handlowych oraz niektórych innych ustaw*, Zeszyty Prawnicze Biura Analiz Sejmowych 2019, t. 3; P.M. Wiórek: *O braku potrzeby wprowadzenia prostej spółki akcyjnej (PSA) z perspektywy prawnoporównawczej*, PPH 2018, nr 5; M. Romanowski: *Śpieszmy się kochać spółki bo tak szybko odchodzą — kilka refleksji o regulacji spółki przyszło-*

przepisów o charakterze dyspozytywnym może budzić wątpliwości. Wątpliwości te w szczególności dotyczą zakresu uprzywilejowania akcji w prostej spółce akcyjnej. W niniejszym artykule powyższą kwestię poddano analizie w świetle normatywnym, jak również z uwzględnieniem badań empirycznych[5].

2. NATURA PRAWNA P.S.A.

Jedną z najczęściej komentowanych kwestii konstrukcyjnych P.S.A. jest problematyka dopuszczalnego zakresu uprzywilejowania akcji. *Prima facie* wydaje się, że zakres ten jest nieograniczony. Określenie powyższego nie jest możliwe tylko w oparciu o przepisy normatywne. Dlatego wszelkie rozważania dotyczące zakresu uprzywilejowania nie mogą być prowadzone w oderwaniu od natury stosunku prawnego spółki.

Jakkolwiek ustawodawca posługuje się terminem „natura stosunku prawnego spółki handlowej", to jednak nie definiuje tego terminu. Na gruncie Kodeksu handlowego wskazywano, że naturę spółki należy łączyć z normatywnymi cechami tego stosunku[6]. Natura stosunku prawnego jest więc pewnym swoistym zestawem cech danego ustawowego typu spółki handlowej[7]. Muszą to być cechy istotne, decydujące o specyfice tego stosunku w porównaniu z innymi[8]. Chodzi tu więc o cechy występujące z określoną intensywnością, zależną od typu spółki. Sam proces oceny natury spółki odbywa się na dwóch etapach: po pierwsze, na etapie poszukiwania preferencji ustawodawcy, po drugie na etapie ustalenia, czy dane postanowienie istotnie narusza (modyfikuje) model ustawowy[9].

W literaturze wskazuje się, że termin „natura prawna spółki handlowej" można rozumieć w znaczeniu wąskim oraz szerokim. W znaczeniu szerokim jest to katalog cech charakterystycznych dla każdej spółki handlowej. Cechy te muszą być przestrzegane przez strony stosunku prawnego bez względu na typ spółki. Wskazu-

ści, Monitor Prawniczy 2019, nr 2, a także opinie do projektu ustawy dostępne pod adresem https://www.sejm.gov.pl/sejm8.nsf/opinieBAS.xsp?nr=3236 (dostęp: 31 października 2025 r.).

[5] Na marginesie warto wskazać na toczące się prace legislacyjne związane z dostosowaniem prawa polskiego do wymogów dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2024/2810 z 23 października 2024 r. w sprawie struktur akcji obejmujących akcje uprzywilejowane co do głosu w spółkach ubiegających się o dopuszczenie ich akcji do obrotu na wielostronnej platformie obrotu (Dz. Urz. UE L z 2024 r. poz. 2810). Zgodnie z projektem zaproponowanym przez Komisję Kodyfikacji Prawa Cywilnego zmiany te jednak obejmą tylko spółki akcyjne; por. Projekt ustawy o zmianie ustawy — Kodeks spółek handlowych oraz niektórych innych ustaw w związku z emisją akcji uprzywilejowanych w zakresie prawa głosu, https://www.gov.pl/web/sprawiedliwosc/projekty-aktow-prawnych3 (dostęp: 9 marca 2026 r.).

[6] Por. J. Okolski, D. Wajda: *Natura spółki akcyjnej* (w:) *Prawo handlowe*, pod red. J. Okolskiego, Zakamycze 2008, s. 271–275.

[7] S. Sołtysiński (w:) *Kodeks spółek handlowych. Komentarz do artykułów 1–150*, pod red. S. Sołtysińskiego, Warszawa 2012, Legalis, komentarz do art. 2, nb 14.

[8] Ł. Gasiński: *Granice swobody kształtowania statutu*, Warszawa 2014, s. 398.

[9] Ł. Gasiński: *Dopuszczalność wyłączenia prawa do zysku w statucie spółki akcyjnej*, PPH 2013, nr 10, s. 8.

je się, że do cech właściwych wszystkim spółkom można zaliczyć: obowiązek współdziałania wspólników (akcjonariuszy), rozumiany jako dążenie do osiągnięcia wspólnego celu, zasadę, zgodnie z którą nie można kreować tzw. lwiej spółki (*societas leonina*), zasadę równego traktowania (równości wspólników) oraz zasadę ochrony osób trzecich[10]. W znaczeniu węższym (*sensu stricto*) określana jest poprzez katalog podstawowych cech charakterystycznych dla danego typu spółki handlowej[11]. Ewentualna modyfikacja lub pominięcie tych cech mogłoby prowadzić do zniekształcenia wzorca czynności prawnej ustanowionego w przepisach prawa.

Analizując model jurydyczny P.S.A., stwierdzić należy, że wzorowany jest on na strukturze prawnej innych spółek kapitałowych. Umowa prostej spółki akcyjnej jest umową o charakterze obligacyjno-organizacyjnym, której zakres swobody ograniczają postanowienia Kodeksu spółek handlowych i Kodeksu cywilnego. Od strony normatywnej ustawodawca przesądził, że P.S.A. jest spółką kapitałową. Pomimo tego, nie ulega wątpliwości, że spółka ta wykazuje wiele cech, które zbliżają ją do spółek osobowych. Dopuszczalne jest bowiem tworzenie spółek tego typu o charakterze *de facto* bezwkładowym, lecz także takich, w których wprawdzie zostały wniesione wkłady, ale zakres uprawnień akcjonariuszy nie pozostaje w żadnym związku z wniesieniem tych wkładów. Pewnie z tego powodu w literaturze można spotkać pogląd wskazujący, że P.S.A. jest spółką kapitałową jedynie z nazwy[12]. Niemniej należy uznać tego typu poglądy za niezasadne. O nieadekwatności takiego stanowiska może świadczyć choćby fakt wyłączenia w P.S.A. osobistej odpowiedzialności akcjonariuszy za zobowiązania spółki, co jest kluczową cechą każdej spółki kapitałowej[13].

Nie ulega wątpliwości, że w naturę prostej spółki akcyjnej wpisana jest swoboda w podejściu do organizacji stosunków wewnętrznych. Elastyczność przyjmowanych rozwiązań jest jedną z kluczowych cech P.S.A.[14] Elastyczność ta wypływa z interesu spółki, co może skutkować koniecznością odmiennego traktowania niektórych z akcjonariuszy lub ich grup. Jednocześnie konsekwencją faktu, że P.S.A.

[10] J. Okolski, J. Modrzejewski, Ł. Gasiński: *Natura stosunku korporacyjnego spółki akcyjnej*, PPH 2000, nr 8, s. 3–4; Ł. Gasiński: *Granice swobody…*, *op. cit.*, s. 398; S. Sołtysiński, P. Moskwa: *Istota spółki akcyjnej* (w:) *System prawa prywatnego*, t. 17B, *Prawo spółek kapitałowych*, pod red. S. Sołtysińskiego, Warszawa 2016, s. 23.

[11] R. Wrzecionek (w:) *Kodeks spółek handlowych*, t. I, pod red. R. Wrzecionka, Warszawa 2025, Legalis, komentarz do art. 2, nb 16.

[12] M. Pyka: *Dopuszczalne granice różnicowania pozycji prawnej założycieli oraz pozostałych akcjonariuszy prostej spółki akcyjnej* (w:) *Sto lat polskiego prawa handlowego. Księga jubileuszowa dedykowana Profesorowi Andrzejowi Kidybie*, t. I, pod red. M. Dumkiewicz, K. Kopaczyńskiej-Pieczniak, J. Szczotki, Warszawa 2020, s. 34.

[13] Więcej argumentów w A. Opalski: *Prosta spółka akcyjna — nowy typ spółki handlowej (część II)*, PPH 2019, nr 12, s. 14.

[14] Wskazuje na to sam ustawodawca w uzasadnieniu, stwierdzając, że akcjonariusze PSA mają swobodę w określeniu sposobu i zakresu uprzywilejowania akcji oraz uprawnień indywidualnych akcjonariuszy. Projektodawca zwraca uwagę, że jest to rozwiązanie odmienne w porównaniu do spółki z o.o. i spółki akcyjnej, gdzie ustawodawca wprowadził ustawowe ograniczenia w uprzywilejowaniu akcji i w zakresie uprawnień osobistych akcjonariuszy; por. uzasadnienie, s. 41–42.

jest spółką hybrydalną, ale zbliżoną w swej konstrukcji do spółki z o.o., jest to, że tworzony konglomeratem norm o charakterze dyspozytywnym model ustawowy skutkuje możliwością *in casu* dopasowania rozwiązań kontraktowych do oczekiwań akcjonariuszy[15].

W tym kontekście P.S.A. jest zjawiskiem skomplikowanym. Z uwagi na fakt, że tworzy ją zespół różnych regulacji zapożyczonych z innych typów spółek, spotkać można poglądy, że w tym przypadku trudno doszukiwać się własnej natury prawnej prostej spółki akcyjnej[16]. Wydaje się jednak, że pomimo głosów krytycznych należy uznać specyficzną naturę prawną P.S.A., podobnie jak czyni się to w przypadku innych spółek hybrydalnych, tj. spółki z o.o. lub spółki komandytowo-akcyjnej[17]. Co ciekawe, pomimo że nowy typ spółki określono mianem „prostej" spółki akcyjnej, stwierdzić należy, że od strony poszczególnych zagadnień bliżej jest P.S.A. do spółki z o.o. aniżeli do spółki akcyjnej. Analiza przepisów każe bowiem postawić tezę o konstrukcyjnej bliskości P.S.A. do spółki z o.o.[18] W tym kontekście krytycznie odnieść należy się do użytej w Kodeksie spółek handlowych terminologii, która wskazywać może o bliskim związku rozwiązań P.S.A. ze spółką akcyjną.

Nie ma żadnych powodów, aby uznać, że ustawodawca w sposób szczególny odróżnia naturę P.S.A. od natury innych spółek kapitałowych. A skoro tak, to każdoczesna ocena partykularnych rozwiązań musi się odbywać z uwzględnieniem zasady swobody umów wyrażonej w art. 353[1] k.c.[19] Swoboda ta nie może być rozumiana jednak jako nieograniczona. Doznaje ona bowiem trzech rodzajów ograniczeń, ze względu na: ustawę, naturę prawną spółki, a także dobre obyczaje[20].

Próbując określić naturę P.S.A. poprzez wskazanie cech charakterystycznych tego typu podmiotów, należy wskazać, że P.S.A. cechuje się pozbawionym stałości kapitałem akcyjnym, możliwością wyboru pomiędzy systemem monistycznym a dualistycznym przy kształtowaniu organów spółki oraz szerokim zakresem swobody stron umowy spółki w określeniu struktury i zasad funkcjonowania organów; uproszczeniem procedur podejmowania uchwał przez organy spółki (m.in. zezwolenie na udział w ich podejmowaniu także osobom nieobecnym fizycznie w miejscu posiedzenia, w tym również przebywającym poza granicami Rzeczypospolitej Pol-

[15] M. Tarska: *Zakres swobody umów w spółkach handlowych*, Warszawa 2012, s. 378.

[16] M. Tarska: *Zasada swobody umów w prawie polskim*, Studia Prawa Prywatnego 2022, nr 3, s. 32.

[17] Podobnie M. Dumkiewicz: *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*, Warszawa 2020, s. 612, albo jak podnoszą przeciwnicy P.S.A., to „bigos zrobiony ze spółki z o.o. i S.A. z przeterminowaną bitą śmietaną w postaci zniesienia kapitału zakładowego" — por. M. Romanowski: *Trudna Spółka Akcyjna — czyli co św. Tomasz z Akwinu i zespół rockowy TSA pomyśleliby o Prostej Spółce Akcyjnej*, Monitor Prawa Handlowego 2017, nr 4, s. 46.

[18] P. Horosz wskazuje na nieprawidłowość takiego podejścia i wątpliwości interpretacyjne, jakie to sprawia; por. P. Horosz: *Akcje prostej spółki akcyjnej jako nowy rodzaj udziałowych papierów wartościowych* (w:) *Podstawowe problemy i konstrukcje współczesnego prawa handlowego*, pod red. A. Herbeta, Warszawa 2023, s. 188.

[19] Por. M. Tarska: *Zasada swobody umów…*, *op. cit.*, s. 31.

[20] Przez „dobre obyczaje" rozumieć należy respektowanie uzasadnionych interesów nieuprzywilejowanych wspólników oraz wierzycieli spółki; por. M. Tarska: *Zakres swobody umów…*, *op. cit.*, s. 402.

skiej), znacznym uproszczeniem reguł dotyczących likwidacji spółki, między innymi poprzez wprowadzenie możliwości wykreślenia P.S.A. z rejestru przedsiębiorców KRS bez przeprowadzenia likwidacji[21]. Dodatkowo należy wskazać, że regulacje P.S.A. zawarte w Kodeksie spółek handlowych charakteryzują się w znacznej mierze przepisami dyspozytywnymi, przyznając prymat autonomii woli stron. W tym znaczeniu istotną cechą P.S.A. jest zasada samorządności akcjonariuszy rozumiana jako ich suwerenność organizacyjna. Na marginesie, w odniesieniu do tych ostatnich, należy podnieść, że regulacje dotyczące zdalnego podejmowania przez organy P.S.A są niespójne z rozwiązaniami przyjętymi w odniesieniu do spółki z o.o. czy S.A. Powyższa kwestia nie jest przedmiotem niniejszego opracowania, warto jednak wskazać na przykład na istniejącą konieczność przewidzenia w umowie prostej spółki akcyjnej odbywania zdalnych zgromadzeń i odmienność regulacji art. 300^{92} k.s.h. w stosunku do regulacji art. 234^{1} k.s.h.[22]

Dodatkowo regulacja prawna Kodeksu spółek handlowych odnosząca się do P.S.A. nie zawiera przepisów zbliżonych do tych odnoszących się do zasady ścisłości statutu spółki akcyjnej wskazanych w art. 304 § 3 i 4 k.s.h. Przy tak ukształtowanym modelu regulacji P.S.A. stwierdzić należy, że nieuzasadnione byłoby stosowanie dla wykładni przepisów dotyczących spółki akcyjnej przepisów dotyczących ścisłości statutu spółki akcyjnej określonych w art. 304 k.s.h. Podkreślić należy, że zasada ta została wyrażona wyraźnie w odniesieniu do S.A. i brak jest choćby zbliżonych regulacji na gruncie przepisów dotyczących prostej spółki akcyjnej. W swoim modelu jurydycznym ustawodawca zdecydował się w znacznej mierze na stworzenie dyspozytywnego modelu regulacji ustawowej, a zwłaszcza w sferze stosunków wewnętrznych oprzeć model prostej spółki akcyjnej na przepisach *ius dispositivum*, czyniąc z elastyczności modelu prostej spółki akcyjnej jedną z kluczowych cech jej stosunku prawnego[23].

Podkreślenia wymaga, że pomimo wprowadzenia elastyczności w kształtowaniu umowy P.S.A. ustawodawca utrzymał zasadę „jedna akcja daje prawo do jednego głosu", a skoro tak, to wszelkie modyfikacje stanowią wyjątek, który musi uwzględniać dyrektywę interpretowania wyjątków w sposób nierozszerzający.

Istotną rolę w wykładni natury spółki każdego typu wyznaczają jej cele i aksjologia. Nie inaczej jest w przypadku P.S.A. Nie znaczy to jednak, że sama aksjologia z pominięciem przepisów normatywnych jest wystarczająca do zdekodowania natury spółki. Warto wskazać, że przyjęty na gruncie Kodeksu spółek handlowych

[21] R. Wrzecionek (w:) *Kodeks spółek handlowych*, t. I, *op. cit.*, Legalis, komentarz do art. 2, nb 14; M. Pytkowski (w:) *Spółki kapitałowe. Czynności notarialne. Klauzule w aktach notarialnych. Wzory aktów notarialnych + wzory do pobrania*, pod red. M. Wieczorka, R. Wrzecionka, Warszawa 2023, s. 418.

[22] Więcej na ten temat w K. Szczepańska, K. Ryszkowski: *Problem adekwatności rozwiązań prawnych przyjętych przez polskiego ustawodawcę dla zgromadzeń online wspólników spółek kapitałowych — ze szczególnym uwzględnieniem regulacji dotyczących prostej spółki akcyjnej*, Białostockie Studia Prawnicze 2025, vol. 30, nr 3, s. 37–55. Tam też por. propozycję zmian postulowaną przez autorów.

[23] Por. A. Opalski: *Prosta spółka akcyjna — nowy typ spółki handlowej (część I)*, *op. cit.*, s. 12 i n.

model uprzywilejowania akcji P.S.A. jest otwarty. Jest to świadome i celowe działanie ustawodawcy. Oznacza to, że akcjonariusze (założyciele) mogą określić różne zakresy uprzywilejowania. Do takich zalicza się uprzywilejowanie co do głosu, dywidendy czy podziału majątku w przypadku likwidacji[24].

3. REGULACJE KODEKSOWE DOTYCZĄCE UPRZYWILEJOWANIA AKCJI W P.S.A.

Możliwość uprzywilejowania akcji P.S.A. została uregulowana w art. 300[25] k.s.h. Stosownie do powyższego przepisu spółka może emitować akcje o szczególnych uprawnieniach. Uprawnienia te powinny być określone w umowie spółki, a samo uprzywilejowanie może dotyczyć w szczególności prawa głosu, prawa do dywidendy lub podziału majątku w przypadku likwidacji spółki. Ponadto stosownie do art. 300[28] k.s.h. umowa spółki może przyznać oznaczonemu akcjonariuszowi uprawnienia indywidualne, w szczególności uprawnienie do powołania lub odwołania członków zarządu lub rady nadzorczej.

Analiza przepisów Kodeksu spółek handlowych *prima facie* wskazuje, że w przypadku P.S.A. ustawodawca, dopuszczając emisję akcji uprzywilejowanych, nie wprowadza, w przeciwieństwie do pozostałych spółek kapitałowych[25], regulacji ograniczających zakres uprzywilejowania w zakresie dywidendy. W literaturze można spotkać pogląd, zgodnie z którym dopuszczalne jest w tym zakresie nieograniczone uprzywilejowanie akcjonariuszy P.S.A., w tym wyłączenie, w określonych w umowie P.S.A. przypadkach, prawa do otrzymania dywidendy[26]. Niektórzy przedstawiciele doktryny idą jeszcze dalej w swoich wnioskach, stwierdzając, że skoro przepisy dotyczące P.S.A. nie wprowadzają ustawowych limitów ograniczeń w zakresie uprzywilejowania, to akcje prostej spółki akcyjnej mogą zostać uprzywilejowane w dowolnym stosunku[27].

Niewątpliwie przyjęte przez ustawodawcę podejście budzi wątpliwości[28]. P.S.A. jest bezsprzecznie tym typem spółki, który daje akcjonariuszom daleko idą-

[24] Jednocześnie wskazuje się w literaturze, że nie każde uprzywilejowanie jest dopuszczalne. Słusznie R. Adamus wskazuje na wątpliwości w zakresie przyznania akcji uprzywilejowanej prawa do bezwzględnego weta; por. R. Adamus (w:) *Prosta spółka akcyjna. Komentarz*, pod red. R. Adamusa, P. Malinowskiego, Warszawa 2021, LEX, komentarz do art. 300[25].

[25] W obu tych spółkach uprzywilejowanie w zakresie dywidendy jest ograniczone — art. 174 § 4 w zw. z art. 196 oraz art. 353 § 1 k.s.h.

[26] Tak P. Horosz: *Akcje prostej spółki akcyjnej…*, *op. cit.*, s. 191; J. Okolski, S. Strzelecka: *Nowy typ spółki kapitałowej — prosta spółka akcyjna*, PPH 2021, nr 8, s. 5; M. Pyka: *Dopuszczalne granice różnicowania pozycji prawnej…*, *op. cit.*, s. 979.

[27] J. Okolski, S. Strzelecka: *Nowy typ spółki kapitałowej…*, *op. cit.*, s. 5.

[28] A. Kappes wskazuje, że brak górnej granicy uprzywilejowania może naruszać zasady proporcjonalności i zasady równego traktowania wspólników (art. 20 k.s.h.) poprzez tworzenie akcji złotych bądź platynowych; por. A. Kappes: *Prosta spółka akcyjna…*, *op. cit.*, s. 14.

cą swobodę i elastyczność w kształtowaniu stosunków wewnętrznych. To właśnie ta elastyczność wpisana jest w naturę P.S.A. Zgodzić się trzeba z twierdzeniem, że przepisy o prostej spółce akcyjnej dopuszczają znaczną modyfikację wyjściowej reguły rządów większości kapitałowej przez wprowadzenie indywidualnych przywilejów akcjonariuszy[29]. Jednocześnie modyfikacja taka musi uwzględniać zgodność z naturą prawną spółki oraz zasadami współżycia społecznego, co w praktyce najczęściej oznacza nienaruszanie interesów wspólników nieuprzywilejowanych oraz wierzycieli spółki[30]. W związku z tym swoboda akcjonariuszy w tym zakresie podlega ograniczeniom wynikającym z ogólnej regulacji art. 353^1 k.c. w zw. z art. 2 k.s.h.[31] Kluczowe jest jednak, w jakim zakresie elastyczność ta ograniczana jest przez zasady rządzące wszystkimi spółkami kapitałowymi, na przykład zasadę równego traktowania akcjonariuszy wyrażoną w art. 20 k.s.h. lub zasadę proporcjonalności.

Jak się wskazuje, spółka, jak również jej akcjonariusze powiązani są szczególnym rodzajem stosunku prawnego, z którego wynikają określone prawa i obowiązki o charakterze majątkowym i niemajątkowym[32], a akcjonariusze (wspólnicy), decydując się na uczestnictwo w spółce, wykonują prawa udziałowe w celu realizacji swoich interesów majątkowych. Interesy te nie zawsze są jednak zbieżne[33]. Stąd też wspólnicy nie mają bezwzględnie równych praw. Na gruncie dotychczasowych poglądów doktryny wskazywano, że nie można doprowadzić do sytuacji, że wspólnicy mający mniejszy czy niewielki udział finansowy w spółce mają możliwość destabilizacji jej działalności[34]. Wynikało to z faktu, że w odniesieniu do spółek kapitałowych pozycję akcjonariusza (wspólnika) łączy się z zaangażowaniem kapitałowym[35]. Jednocześnie wskazywano, że nierównoprawne potraktowanie akcjonariuszy może nastąpić, ale w sytuacjach obiektywnie uzasadnionych, w rzeczywistym interesie spółki, który nie jest tożsamy z interesem akcjonariuszy większościowych[36].

---

[29] Tak choćby A. Opalski (w:) *Kodeks spółek handlowych*, t. IA, *Spółki osobowe. Komentarz. Art. 1–36*, pod red. A. Opalskiego, Warszawa 2024, Legalis, komentarz do art. 20, nb 17.

[30] M. Tarska: *Zakres swobody umów…*, *op. cit.*, s. 401.

[31] M. Dumkiewicz: *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*, Warszawa 2024, LEX, komentarz do art. 300^{25}.

[32] P. Mazur: *Uprawnienia i obowiązki akcjonariusza względem pozostałych akcjonariuszy wynikające ze stosunku spółki*, Warszawa 2021, s. 74.

[33] A. Kappes (w:) *Prawo handlowe. Między teorią, praktyką a orzecznictwem. Księga jubileuszowa dedykowana Profesorowi Januszowi A. Strzępce*, pod red. P. Piniora, Warszawa 2019, s. 164. Należy także pamiętać, że katalog praw przysługujących akcjonariuszom należy traktować jako zamknięty; por. B. Nowak-Górski: *Swoboda kreowania akcji uprzywilejowanych i uprawnień osobistych w spółkach akcyjnych*, PPH 2017, nr 2, s. 31.

[34] Por. T. Szczurkowski: *Wadliwość czynności prawnych spółek kapitałowych na tle sankcji kodeksu cywilnego*, Warszawa 2012, s. 251.

[35] A.J. Witosz: *O równości, lojalności i uczciwości wspólników spółek osobowych* (w:) *Kodeks spółek handlowych po 15 latach obowiązywania*, pod red. J. Frąckowiaka, Warszawa 2018, s. 478.

[36] Por. wyrok SN z 13 maja 2004 r., V CK 452/03, OSNC 2005, nr 5, poz. 89; podobnie w wyroku SN z 31 stycznia 2002 r., IV CKN 641/00, Legalis, za: R. Woźniak: *Badanie rynku jako szczególna podstawa dostępu do informacji poufnych na rynku kapitałowym*, Warszawa 2023, s. 169. Por. także poglądy wyrażone w L. Gasiński: *Granice swobody…*, *op. cit.,* s. 314–319, gdzie autor prezentuje cztery podstawowe sposoby postrzegania w literaturze polskiej zasady wyrażonej w art. 20 k.s.h.

Wskazuje się, że w związku z zasadą równego traktowania jakiekolwiek postanowienia umowy spółki dopuszczające zróżnicowanie praw i obowiązków udziałowców spółki kapitałowej inne niż wynikające z zasady proporcjonalności — powinny być interpretowane w sposób restryktywny[37]. Podkreślić należy, że przepis art. 20 k.s.h. dopuszcza przypadek zróżnicowania praw i obowiązków w przypadku akceptacji postanowienia statutowego, w wyniku którego akcjonariusze zgadzają się na ograniczenie zasady proporcjonalności[38]. Stąd też odnosząc się do P.S.A., stwierdzić należy, że art. 20 k.s.h. zakazuje jedynie dyskryminacji przejawiającej się w preferowaniu jednych akcjonariuszy kosztem innych, mimo tożsamości treści przysługujących im praw.

Jednocześnie w odniesieniu do P.S.A. modyfikacji ulega także zasada proporcjonalności. Zgodnie z tą zasadą uprawnienia akcjonariusza (wspólnika) zależą (pozostają w proporcji) od wielkości udziału kapitałowego. Stąd też zakres praw, jaki będzie przysługiwał takiemu akcjonariuszowi (wspólnikowi), będzie zależny od liczby posiadanych udziałów. Zasada proporcjonalności znajduje swoje źródło w naturze spółki kapitałowej znajdującego zastosowanie do wszystkich spółek kapitałowych. Jak się wskazuje, konsekwencją istnienia zasady proporcjonalności jest wynikająca z niej zasada władzy większości[39]. W przypadku bowiem spółek kapitałowych to właśnie udział w kapitale zakładowym ma istotne znaczenie dla oceny ewentualnego naruszenia zasady równości[40]. Zasada proporcjonalności stanowi więc o ścisłym związku pomiędzy podjętym przez akcjonariusza ryzykiem gospodarczym w postaci zwiększenia wielkości wkładu kapitałowego a związanym z tym zwiększeniem siły głosu czy też prawa do udziału w majątku spółki.

W przeciwieństwie do regulacji Kodeksu spółek handlowych odnoszących się do spółki akcyjnej czy spółki z o.o. stwierdzić należy, że w odniesieniu do P.S.A. zasada proporcjonalności podlega istotnemu ograniczeniu. Jeżeli przyjąć, jak wskazano wyżej, że zasada proporcjonalności wyraża się w tym, że zakres praw w spółce zależny jest od wielkości zaangażowania kapitałowego, to w tym znaczeniu zasada proporcjonalności uległa marginalizacji. Z uwagi na brak kapitału zakładowego i rolę kapitału akcyjnego w przypadku P.S.A. ustawodawca odszedł w P.S.A. od powiązania dopuszczalności wykonywania przez akcjonariusza uprawnień korporacyjnych i majątkowych w spółce ze stopniem, w jakim akcje zostały pokryte wkładami do spółki. W przypadku P.S.A. przepisy te mają charakter dyspozytywny,

[37] M. Romanowski: *Zasada jednakowego traktowania udziałowców spółki kapitałowej, cz. I*, PPH 2005, nr 1, s. 9.

[38] J. Dąbrowska (w:) *Powszechna dematerializacja akcji. Modernizacja konstrukcji spółki akcyjnej*, pod red. M. Michalskiego, Warszawa 2021, s. 75.

[39] M. Łabno: *Zasada jednakowego traktowania akcjonariuszy jako norma wyznaczająca dopuszczalny zakres uprzywilejowania akcjonariuszy w prostej spółce akcyjnej*, PPH 2021, nr 12, s. 15.

[40] Por. wyrok SO w Warszawie z 8 marca 2019 r., XX GC 793/18, Legalis; podobnie A. Szumański: *Granice ochrony praw mniejszości w spółkach kapitałowych*, PPH 2015, nr 9, s. 14.

a liczba akcji pozostaje bez związku z wniesionym kapitałem[41]. Bliżej jest więc P.S.A. w tym zakresie do spółki osobowej aniżeli spółki kapitałowej. Modelowa regulacja spółki osobowej nie wymusza bowiem związku pomiędzy zakresem uprawnień, jakie przysługują wspólnikowi, a wniesionym przez niego wkładem. Powyższe ujęte w kontekście przepisów dotyczących uprzywilejowania akcji w P.S.A. powoduje, że możliwe są przypadki, gdy akcjonariusz, wnosząc nieznaczny udział, otrzyma akcje dające daleko idące prawa (głosowe, dywidendowe lub inne). Stąd też w przypadku P.S.A. za działania dyskryminacyjne należy uznać takie działania, które nie tyle wprowadzają istotne dysproporcje pomiędzy akcjonariuszami, ale jedynie takie, które *de facto* pozbawiają praw jednych akcjonariuszy na rzecz innych.

Uwzględniając poczynione już rozważania dotyczące natury stosunku P.S.A., należy stwierdzić, że sprzeczne z naturą prawną P.S.A. będą te postanowienia, które przyznają niektórym z nich dodatkowe uprawnienia o charakterze ściśle majątkowym, których realizacja pozbawia *de facto* nieuprzywilejowanych wspólników prawa do zysku[42]. Przykładowo za sprzeczny z zasadą jednakowego traktowania uznać należy taki sposób uprzywilejowania, który jednemu akcjonariuszowi lub jednej serii akcji dawałby na przykład prawo do całego zysku spółki[43]. Co więcej, wszelkiego rodzaju istotne różnicowanie uprzywilejowania może być uznane za sprzeczne z dobrymi obyczajami oraz naruszające obowiązek lojalności w stosunkach korporacyjnych. Jednocześnie, jak się wskazuje w odniesieniu do spółki z o.o. i S.A., aktualne na gruncie przepisów o P.S.A., jako sprzeczne z naturą stosunku prawnego spółki kapitałowej należy uznać całkowite zrzeczenie się przez wspólników prawa do równego traktowania w każdych okolicznościach, chociażby zostało ono przyjęte w umowie (statucie) spółki[44]. Takie rozwiązanie prowadziłoby do naruszenia normy wyrażonej w art. 353^1 k.c. Skutkowałoby to bowiem stworzeniem nieprzewidzianej w przepisach prawa polskiego spółki lwiej. Również patrząc na regulacje art. 353 k.s.h. w odniesieniu do akcji niemych, należy podkreślić, że na gruncie tych przepisów podnoszono niemożliwość wprowadzania rozwiązań, które minimalizowałyby lub *de facto* pozbawiłyby prawa do udziału w zysku akcji zwykłych ze względu na przywilej przypisany akcjom niemym[45]. Niewątpliwie wpro-

[41] M. Pyka: *Dopuszczalne granice różnicowania pozycji prawnej…*, *op. cit.*, s. 993. Również brak górnej granicy uprzywilejowania głosowego akcji stanowi kolejny argument na rzecz tezy o nieobowiązywaniu w tej spółce zasady proporcjonalności praw i wkładów.

[42] Podobnie J.T. Kwiecień: *Problematyka uprzywilejowania akcji oraz uprawnień indywidualnych w zakresie dywidendy w prostej spółce akcyjnej*, PPH 2024, nr 1, s. 43.

[43] Tak J. Zamojski: *Dywidenda w prostej spółce akcyjnej* (w:) *Podstawowe problemy i konstrukcje współczesnego prawa handlowego*, pod red. A. Herbeta, Warszawa 2023, s. 5; odmiennie M. Mazgaj (w:) *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*, pod red. Z. Jary, Warszawa 2025, Legalis, komentarz do art. 300^{15}, nb 18.

[44] M. Tarska: *Zakres swobody umów…*, *op. cit.*, s. 401.

[45] A. Opalski (w:) *Kodeks spółek handlowych*, t. IIIA, *Spółka akcyjna. Komentarz do art. 301–392*, pod red. A. Opalskiego, Warszawa 2016, Legalis, komentarz do art. 353; M. Tarska: *Zakres swobody umów…*, *op. cit.*, s. 497.

wadzenie powyższych rozwiązań prowadziłoby do wynaturzenia natury spółki kapitałowej i jako takie musi być uznane za niedopuszczalne z uwagi na sprzeczność z naturą P.S.A.

Na marginesie warto wskazać, że stosownie do art. 300^{15} k.s.h. akcjonariusz ma prawo do udziału w zysku oraz prawo do wypłaty z kapitału akcyjnego w kwocie wynikającej z rocznego sprawozdania finansowego, która została przeznaczona do wypłaty w uchwale akcjonariuszy, chyba że umowa spółki stanowi inaczej. Wskazuje się przy tym, że dyspozytywna norma art. 300^{15} k.s.h. pozwala na całkowite wyłączenie zysku spółki od podziału między akcjonariuszy[46]. Wskazuje się, że nie ma przeszkód, aby akcjonariusze obrali sobie cel, na który w całości przeznaczane będą zyski spółki, bądź też postanowili, że zyski będą rozdzielone między nich dopiero po zrealizowaniu przez spółkę celu, dla którego została utworzona[47]. Podkreślić należy, że zyski mogą być zrealizowane na różnym etapie trwania spółki, zarówno w jej trakcie (dywidenda wypłacana corocznie), jak i w momencie wyjścia ze spółki jednego ze wspólników (akcjonariuszy). Wprowadzenie mechanizmów gwarantujących powyższe trudno uznać za sprzeczne z ustawą bądź naturą spółki[48]. Powyższe poglądy należy uznać za poprawne w tym znaczeniu, w jakim na mocy postanowień umowy spółki pozbawienie zysku dotyczy wszystkich akcjonariuszy jednocześnie, a nie poszczególnych grup akcjonariuszy.

Kończąc, za dopuszczalny przedmiot uprzywilejowania uznać należy tylko te prawa, które nie naruszają kodeksowych rozwiązań dotyczących prowadzenia spraw spółki i reprezentowania jej wobec osób trzecich. Jak się wskazuje, przedmiotem takiego uprzywilejowania nie może być prawo do reprezentowania spółki na zewnątrz, prawo głosu na posiedzeniach rady nadzorczej bądź zarządu czy też prawo do powoływania członków organów spółki[49].

4. BADANIA EMPIRYCZNE

Stosownie do danych Głównego Urzędu Statystycznego na dzień 30 września 2025 r. w Polsce zarejestrowanych było 3591 prostych spółek akcyjnych[50]. W związku z niniejszym artykułem dokonano badania niektórych, losowo wybranych umów prostych spółek akcyjnych wpisanych do KRS.

[46] M. Dumkiewicz (w:) *Komentarz aktualizowany do art. 1–300 Kodeksu spółek handlowych*, pod red. A. Kidyby, M. Dumkiewicz, LEX/el. 2025, komentarz do art. 300^{15}.

[47] Por. J. Zamojski: *Dywidenda w prostej spółce akcyjnej*, *op. cit.*, s. 243.

[48] Więcej przykładów modyfikacji zasad wyłączenia zysku w Ł. Gasiński: *Dopuszczalność wyłączenia prawa…*, *op. cit.*, s. 9.

[49] B. Nowak-Górski: *Swoboda kreowania akcji uprzywilejowanych…*, *op. cit.*, s. 31.

[50] https://stat.gov.pl/obszary-tematyczne/podmioty-gospodarcze-wyniki-finansowe/zmiany-strukturalne-grup-podmiotow/kwartalna-informacja-o-podmiotach-gospodarki-narodowej-w-rejestrze-regon-rok-2025,7,15.html (dostęp: 30 października 2025 r.).

Badaniu poddano spółki zarejestrowane w rejestrach przedsiębiorców prowadzonych przez sądy rejonowe w Warszawie, Krakowie, Poznaniu i Gdańsku (w każdym z nich przebadano po 100 spółek). W konsekwencji badanie objęło ponad 10% wszystkich spółek zarejestrowanych w Polsce na dzień 30 września 2025 r. Poniżej zaprezentowano zbiorcze wyniki badania.

Tabela 1. Zestawienie analizowanych spółek P.S.A. — ogółem i według sądu rejestrowego

	Ogółem	**%**	**Warszawa**	**%**	**Kraków**	**%**	**Poznań**	**%**	**Gdańsk**	**%**
Liczba umów spółek będących przedmiotem badania	400	100%	100	100%	100	100%	100	100%	100	100%
Umowy zawierające uprzywilejowanie co do dywidendy	24	**6**	8	8	9	9	5	5	2	2
Umowy zawierające inny rodzaj uprzywilejowania	132	**33**	35	35	34	34	26	26	37	37
Umowa spółki z systemem monistycznym*	135	**33,8**	33	33	31	31	39	39	32	32

* Analiza modelu zarządzania i nadzoru nie była głównym przedmiotem badania. Powyższe dane są prezentowane jedynie w celu informacyjnym.

Wśród badanych umów spółek odnotowano łącznie 24 przypadki, w których umowy spółki zawierały uprzywilejowanie co do dywidendy. Takie uprzywilejowanie odnotowano niezależnie od sądu, który prowadził rejestr przedsiębiorców.

Poniżej przedstawiono tabelę z dokładnym zestawieniem ilościowym oraz opisami uprzywilejowania.

Tabela 2. Zakres uprzywilejowania co do dywidendy w analizowanych umowach

Zakres uprzywilejowania	**Opis**	**Liczba spółek**
Uprzywilejowanie ilościowe (2:1, 3:2, 6:5, 21:20 itp.)	Klasyczny model: dywidenda dla akcji uprzywilejowanych w określonej proporcji do zwykłych; w kilku przypadkach także akcje nieme; zazwyczaj opisywane procentowo	12
„Złota akcja”/dominujące prawo do zysku	Jedna akcja lub seria akcji uprawniona do dominującej części zysku (80–100%)	3

Zakres uprzywilejowania	Opis	Liczba spółek
Uprzywilejowanie z minimalnym/ gwarantowanym zyskiem	Określony minimalny poziom dywidendy przypadającej na akcje uprzywilejowane	4
Uprzywilejowanie opisowe/ sekwencyjne	Zysk dzielony jest w kolejności między serie akcji (A–D) z różnymi limitami, indeksacją lub proporcjami (np. 70x–1300x)	5
	Akcje w ramach programu motywacyjnego, uprzywilejowane 101:100	
	Akumulacja dywidendy — wypłata całej dywidendy przy zdarzeniu wyjścia na uprzywilejowane akcje *Seed/ Pre-Seed*	

Najczęściej spotykane były uprzywilejowania ilościowe (np. 2:1, 3:2), a także uprzywilejowanie gwarantujące określoną część zysku. W kilku umowach pojawiły się konstrukcje przypominające „złote akcje", przyznające jednej serii dominującą część zysku. W przypadku jednej z umów zawierała ona postanowienia przyznające całość zysku spółki jednej serii akcji.

Jednocześnie badane umowy spółki zostały poddane analizie pod kątem innych uprzywilejowań, tj. głosu, utrzymania proporcji głosów założycielskich oraz udziału w majątku likwidacyjnym. Zdecydowanie najczęściej spotykanym uprzywilejowaniem jest mechanizm automatycznego utrzymania proporcji głosów założycielskich, który zapewnia niezmienny udział w głosach mimo emisji nowych akcji.

Tabela 3. Rodzaje uprzywilejowania akcji

Rodzaj uprzywilejowania	Opis	Liczba spółek*
Uprzywilejowanie głosowe (np. 2:1, 3:1, 10:1, 150:1)	Klasyczny model przyznania większej liczby głosów na walnym zgromadzeniu; w większości przypadków proporcja 2:1 lub 3:1. Pojawił się jeden przypadek 150:1	24
Uprzywilejowanie co do udziału w majątku likwidacyjnym	Akcje uprzywilejowane przy podziale majątku po likwidacji — np. prawo do większej części wartości majątku (nawet 99%), co do możliwości skorzystania z prawa przyłączenia do zbycia akcji lub co do możliwości skorzystania z prawa pociągnięcia	19
Mechanizm automatycznego utrzymania proporcji głosów założycielskich i inne	Akcje założycielskie utrzymują stały minimalny procent głosów; liczba głosów przypadających na te akcje rośnie proporcjonalnie przy emisji nowych akcji, aby zachować kontrolę	100

* W niektórych przypadkach poszczególne rodzaje uprzywilejowania występowały łącznie w ramach jednej umowy spółki.

Przeprowadzone badanie empiryczne wskazuje, że uprzywilejowanie co do dywidendy nie jest rodzajem uprzywilejowania akcji, które byłoby wykorzystywane w znacznej liczbie P.S.A. Użycie tego rodzaju uprzywilejowania w około 6% przypadków świadczy o stosunkowo małym zainteresowaniu praktyki. Interesujące mogłyby być badania porównawcze w odniesieniu do spółek akcyjnych lub spółki z o.o. Badania takie pozwoliłyby ocenić, na ile swoboda w uprzywilejowaniu jest czynnikiem zwiększającym zainteresowanie omawianym typem spółki. *Prima facie* biorąc pod uwagę liczbę podmiotów, w przypadku których stwierdzono takie uprzywilejowanie, wydaje się, że o popularności lub nie tego rodzaju uprzywilejowania nie decyduje jego zakres, ale konkretna potrzeba gospodarcza akcjonariuszy. Niewątpliwie jednak poczynione badania pozwalają stwierdzić, że w znacznej większości przypadków postanowienia analizowanych umów P.S.A zgodne są z prezentowanym w niniejszym artykule stanowiskiem. Jedynie jeden przypadek spośród wszystkich analizowanych należy uznać za sprzeczny z naturą P.S.A.

Pomimo, jak się wydaje, nieznacznego zainteresowania praktyki tego rodzaju uprzywilejowaniem akcji stwierdzić należy, że w niektórych przypadkach konstruowanie umów P.S.A. w sposób sprzeczny z naturą P.S.A. może mieć istotne znaczenie praktyczne oraz prawne. W szczególności postanowienia umowy P.S.A. mogą być kwestionowane przez sąd rejestrowy, a także zainteresowane podmioty z uwagi na wady prawne w takich umowach. W szczególności przywołać tu należy art. 300^{13} k.s.h. Stosownie do tego przepisu do P.S.A. przepisy art. 164 § 3, art. 165, 169, 170 i 172 stosuje się odpowiednio do zgłoszenia spółki do rejestru, postępowania w przedmiocie wpisu spółki do rejestru i stwierdzenia braków wynikłych z niedopełnienia przepisów prawa po zarejestrowaniu spółki.

Przeprowadzone badania nie dają odpowiedzi na pytanie, w ilu przypadkach podejmowano próby wprowadzania do umów prostych spółek akcyjnych postanowień sprzecznych z naturą P.S.A. i w ilu przypadkach zostało to zakwestionowane przez sąd rejestrowy. Powyższe nie było objęte badaniem. Jest jednak rzeczą bezsporną, że to etap rejestracji spółki w rejestrze przedsiębiorców KRS jest tym momentem, w którym sąd rejestrowy powinien zidentyfikować błędy prawne w umowie P.S.A. Identyfikacja istotnych wad dokumentów założycielskich jest bowiem rolą sądu na tym etapie[51]. Sąd rejestrowy powinien czuwać nad zgodnością z prawem danych ujawnionych w rejestrze, w tym zgodności z rzeczywistym stanem rzeczy[52].

Jak pokazują przeprowadzone badania, w co najmniej jednym przypadku kontrola sądu rejestrowego na etapie badania dokumentów w trakcie zawiązywania spółki nie była skuteczna. Rejestracja spółki z taką wadą prawną nie oznacza możliwości rozwiązania spółki. Wpis do rejestru ma bowiem skutek sanujący co do

[51] Por. A.W. Wiśniewski (w:) *Kodeks spółek handlowych*, t. IIA, *Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością. Komentarz. Art. 151–226*, pod red. A. Opalskiego, Warszawa 2018, Legalis, komentarz do art. 167, nb 7.

[52] P. Popardowski (w:) *Kodeks spółek handlowych*, t. I, *Komentarz. Art. 1–300[134]*, pod red. R. Wrzecionka, Warszawa 2025, Legalis, komentarz do art. 172, nb 5.

okoliczności istnienia spółki jako podmiotu prawa, zarówno w stosunkach z osobami trzecimi, jak i wobec wspólników, a rozwiązanie spółki w związku z nieprawidłowościami, które miały miejsce na etapie jej zawiązywania, może bowiem nastąpić tylko w przypadkach oznaczonych w art. 21 § 1 k.s.h., a omawiany przypadek nie mieści się w zakresie normy prawnej wyrażonej w tym artykule.

Zidentyfikowany przypadek wady prawnej powinien być jednak usunięty na etapie obecnym z wykorzystaniem regulacji art. 300^{13} k.s.h. w zw. z art. 172 k.s.h. W przypadku bowiem stwierdzenia wad prawnych po rejestracji spółki sąd rejestrowy może, z urzędu albo na wniosek osób mających interes prawny, wezwać spółkę do usunięcia braków, wyznaczając odpowiedni termin. Podkreślić należy, że wniosek o usunięcie braków stwierdzonych po zarejestrowaniu spółki z o.o. może wnieść każda osoba prawna mająca interes prawny w jego usunięciu. Do takich podmiotów należą wspólnicy, członkowie zarządu czy wierzyciele, choć interes prawny mogą wykazać także inne osoby, co wymaga każdorazowego wykazania[53]. W konsekwencji nie można wykluczyć, że tego typu postanowienia umów P.S.A. mogą być skarżone przez pozostałych wspólników jako niezgodne z prawem nawet już po wypłacie dywidendy.

5. PODSUMOWANIE

Niniejszy artykuł dotyczy kwestii zakresu swobody określenia uprzywilejowania akcji w P.S.A. Poczynione rozważania pozwalają wyciągnąć kilka kluczowych wniosków. Po pierwsze, P.S.A. jest spółką hybrydalną, zbliżając się w swej konstrukcji do spółki z o.o. Po drugie, wskazać należy, że przepisy dotyczące P.S.A. tworzy konglomerat norm o charakterze dyspozytywnym. Możliwość elastycznego podejścia do przyjmowanych rozwiązań jest jednym z kluczowych cech charakterystycznych P.S.A., a tak stworzony model ustawowy skutkuje możliwością dopasowania rozwiązań kontraktowych *in casu* do oczekiwań akcjonariuszy.

Po trzecie, jak wskazano w przypadku P.S.A., marginalizacji uległa zasada proporcjonalności. Z uwagi na brak kapitału zakładowego i rolę kapitału akcyjnego w P.S.A. ustawodawca odszedł od powiązania zakresu uprawnień przyznanych akcjonariuszowi od wielkości wniesionych przez niego wkładów.

Po czwarte, w konsekwencji poczynionych rozważań uznać trzeba, że w przypadku P.S.A. akcjonariusze mają daleko idącą swobodę w określeniu zakresu uprzywilejowania akcji. Jednocześnie za sprzeczne z naturą prawną P.S.A. uznać należy te postanowienia, które przyznają niektórym z akcjonariuszy uprawnienia tego rodzaju, że ich realizacja pozbawiałaby *de facto* pozostałych akcjonariuszy prawa

[53] R. Pabis (w:) J. Bieniak i in.: *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*, Warszawa 2026, Legalis, komentarz do art. 172, nb 3. Por. także M. Tarska: *Dane niedopuszczalne w Krajowym Rejestrze Sądowym*, Przegląd Ustawodawstwa Gospodarczego 2008, nr 5, s. 20–28.

do zysku. Podobne wnioski są zasadne w stosunku do innych rodzajów uprzywilejowania.

Po piąte, badania empiryczne umów P.S.A. zarejestrowanych w Krajowym Rejestrze Sądowym pokazują dość daleko idącą swobodę akcjonariuszy w praktyce kształtowania umów P.S.A. Badania wskazują także, że pomimo tak daleko idącej swobody akcjonariuszy liczba umów P.S.A., w przypadku których stwierdzono uprzywilejowanie akcji odnośnie do dywidendy, jest nieznaczna.

BIBLIOGRAFIA

Adamus R. (w:) *Prosta spółka akcyjna. Komentarz*, pod red. R. Adamusa, P. Malinowskiego, Warszawa 2021.

Chłopecki A., Dyl M.: *Obrót instrumentami finansowymi na rynku kapitałowym* (w:) *System prawa prywatnego*, t. 19, *Prawo papierów wartościowych*, pod red. A. Szumańskiego, Warszawa 2006.

Dumkiewicz M.: *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*, Warszawa 2020.

Dumkiewicz M.: *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*, Warszawa 2024.

Gasiński Ł.: *Dopuszczalność wyłączenia prawa do zysku w statucie spółki akcyjnej*, PPH 2013, nr 10.

Gasiński Ł.: *Granice swobody kształtowania statutu*, Warszawa 2014.

Horosz P.: *Akcje prostej spółki akcyjnej jako nowy rodzaj udziałowych papierów wartościowych* (w:) *Podstawowe problemy i konstrukcje współczesnego prawa handlowego*, pod red. A. Herbeta, Warszawa 2023.

Mazgaj M. (w:) *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*, pod red. Z. Jary, Warszawa 2025.

Kappes A.: *Prosta spółka akcyjna — czy rzeczywiście prosta i czy potrzebna? Uwagi do projektu nowelizacji Kodeksu spółek handlowych, wprowadzającego prostą spółkę akcyjną (projektowane art. 300^{1}–300^{121} k.s.h.)*, PPH 2018, nr 5.

Kappes A.: *Uwolnienie „więźnia korporacyjnego" spółki z o.o. przez wypowiedzenie udziału w spółce*, PPH 2015, nr 10.

Kappes A. (w:) *Prawo handlowe. Między teorią, praktyką a orzecznictwem. Księga jubileuszowa dedykowana Profesorowi Januszowi A. Strzępce*, pod red. P. Piniora, Warszawa 2019.

Kidyba A. (w:) *Komentarz aktualizowany do art. 1–300 Kodeksu spółek handlowych*, pod red. A. Kidyby, M. Dumkiewicz, LEX/el. 2025.

Kwiecień J.T.: *Problematyka uprzywilejowania akcji oraz uprawnień indywidualnych w zakresie dywidendy w prostej spółce akcyjnej*, PPH 2024, nr 1.

Łabno M.: *Zasada jednakowego traktowania akcjonariuszy jako norma wyznaczająca dopuszczalny zakres uprzywilejowania akcjonariuszy w prostej spółce akcyjnej*, PPH 2021, nr 12.

Mazur P.: *Uprawnienia i obowiązki akcjonariusza względem pozostałych akcjonariuszy wynikające ze stosunku spółki*, Warszawa 2021.
Michalski M.: *Kontrola kapitałowa nad spółką akcyjną*, Zakamycze 2004.
Dąbrowska J. (w:) *Powszechna dematerializacja akcji. Modernizacja konstrukcji spółki akcyjnej*, pod red. M. Michalskiego, Warszawa 2021.
Nowak-Górski B.: *Swoboda kreowania akcji uprzywilejowanych i uprawnień osobistych w spółkach akcyjnych*, PPH 2017, nr 2.
Okolski J., Modrzejewski J., Gasiński Ł.: *Natura stosunku korporacyjnego spółki akcyjnej*, PPH 2000, nr 8.
Okolski J., Strzelecka S.: *Nowy typ spółki kapitałowej — prosta spółka akcyjna*, PPH 2021, nr 8.
Okolski J., Wajda D.: *Natura spółki akcyjnej* (w:) *Prawo handlowe*, pod red. J. Okolskiego, Zakamycze 2008.
Opalski A. (w:) *Kodeks spółek handlowych*, t. IA, *Spółki osobowe. Komentarz. Art. 1–36*, pod red. A. Opalskiego, Warszawa 2024.
Opalski A. (w:) *Kodeks spółek handlowych*, t. IIIA, *Spółka akcyjna. Komentarz do art. 301–392*, pod red. A. Opalskiego, Warszawa 2016.
Opalski A.: *Prosta spółka akcyjna — nowy typ spółki handlowej (część I)*, PPH 2019, nr 11.
Opalski A.: *Prosta spółka akcyjna — nowy typ spółki handlowej (część II)*, PPH 2019, nr 12.
Pabis R. (w:) J. Bieniak i in.: *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*, Warszawa 2026, Legalis, komentarz do art. 172, nb 3.
Pinior P.: *Ocena rządowego projektu ustawy o zmianie ustawy — Kodeks spółek handlowych oraz niektórych innych ustaw*, Zeszyty Prawnicze Biura Analiz Sejmowych 2019, t. 3.
Pyka M.: *Dopuszczalne granice różnicowania pozycji prawnej założycieli oraz pozostałych akcjonariuszy prostej spółki akcyjnej* (w:) *Sto lat polskiego prawa handlowego. Księga jubileuszowa dedykowana Profesorowi Andrzejowi Kidybie*, t. I, pod red. M. Dumkiewicz, K. Kopaczyńskiej-Pieczniak, J. Szczotki, Warszawa 2020.
Pytkowski M. (w:) *Spółki kapitałowe. Czynności notarialne. Klauzule w aktach notarialnych. Wzory aktów notarialnych + wzory do pobrania*, pod red. M. Wieczorka, R. Wrzecionka, Warszawa 2023.
Romanowski M.: *Śpieszmy się kochać spółki bo tak szybko odchodzą — kilka refleksji o regulacji spółki przyszłości*, Monitor Prawniczy 2019, nr 2.
Romanowski M.: *Trudna Spółka Akcyjna — czyli co św. Tomasz z Akwinu i zespół rockowy TSA pomyśleliby o Prostej Spółce Akcyjnej*, Monitor Prawa Handlowego 2017, nr 4.
Romanowski M.: *Zasada jednakowego traktowania udziałowców spółki kapitałowej, cz. I*, PPH 2005, nr 1.

Sołtysiński S. (w:) *Kodeks spółek handlowych. Komentarz do artykułów 1–150*, pod red. S. Sołtysińskiego, Warszawa 2012.
Sołtysiński S., Moskwa P.: *Istota spółki akcyjnej* (w:) *System prawa prywatnego*, t. 17B, *Prawo spółek kapitałowych*, pod red. S. Sołtysińskiego, Warszawa 2016.
Szczepańska K., Ryszkowski K.: *Problem adekwatności rozwiązań prawnych przyjętych przez polskiego ustawodawcę dla zgromadzeń online wspólników spółek kapitałowych — ze szczególnym uwzględnieniem regulacji dotyczących prostej spółki akcyjnej*, Białostockie Studia Prawnicze 2025, vol. 30, nr 3.
Szczurkowski T.: *Wadliwość czynności prawnych spółek kapitałowych na tle sankcji kodeksu cywilnego*, Warszawa 2012.
Szumański A.: *Granice ochrony praw mniejszości w spółkach kapitałowych*, PPH 2015, nr 9.
Tarska M.: *Dane niedopuszczalne w Krajowym Rejestrze Sądowym*, Przegląd Ustawodawstwa Gospodarczego 2008, nr 5.
Tarska M.: *Zakres swobody umów w spółkach handlowych*, Warszawa 2012.
Tarska M.: *Zasada swobody umów w prawie polskim*, Studia Prawa Prywatnego 2022, nr 3.
Wiórek P.M.: *O braku potrzeby wprowadzenia prostej spółki akcyjnej (PSA) z perspektywy prawnoporównawczej*, PPH 2018, nr 5.
Witosz A.J.: *O równości, lojalności i uczciwości wspólników spółek osobowych* (w:) *Kodeks spółek handlowych po 15 latach obowiązywania*, pod red. J. Frąckowiaka, Warszawa 2018.
Wiśniewski A.W. (w:) *Kodeks spółek handlowych*, t. IIA, *Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością. Komentarz. Art. 151–226*, pod red. A. Opalskiego, Warszawa 2018.
Woźniak R.: *Badanie rynku jako szczególna podstawa dostępu do informacji poufnych na rynku kapitałowym*, Warszawa 2023.
Wrzecionek R. (w:) *Kodeks spółek handlowych*, t. I, pod red. R. Wrzecionka, Warszawa 2025.
Zamojski J.: *Dywidenda w prostej spółce akcyjnej* (w:) *Podstawowe problemy i konstrukcje współczesnego prawa handlowego*, pod red. A. Herbeta, Warszawa 2023.

Słowa kluczowe: natura prawna spółki, prosta spółka akcyjna, uprzywilejowanie akcji, dywidenda.

RAFAŁ WOŹNIAK

THE SCOPE OF DISCRETION IN DETERMINING THE PREFERENCE OF SHARES IN A SIMPLE JOINT-STOCK COMPANY

S u m m a r y

This article concerns the scope of freedom in determining the preferential treatment of shares in a P.S.A. The considerations made indicate the hybrid nature of this type of company, bringing it closer in structure to a limited liability company. At the same time, it should be noted that the provisions concerning P.S.A. are a conglomerate of discretionary norms. The possibility of a flexible approach to the solutions adopted is one of the key characteristics of a P.S.A., and the statutory model thus created results in the possibility of tailoring contractual solutions in casu to the expectations of shareholders.

As a consequence of the above considerations, it must be concluded that in the case of P.S.A., shareholders have far-reaching freedom in determining the scope of share privileges. At the same time, provisions that grant certain shareholders rights of such a nature that their exercise would de facto deprive other shareholders of their right to profit should be considered contrary to the legal nature of a P.S.A. Preferential treatment that would violate the provisions of the commercial code concerning the management of the company's affairs and its representation vis-à-vis third parties should also be considered unacceptable.

The theoretical analysis was supplemented by empirical research on P.S.A. agreements registered in the National Court Register. The research demonstrates the considerable freedom that shareholders enjoy in practice when shaping P.S.A. agreements.

Key words: legal nature of a company, simple joint-stock company, preference of shares, dividend.