STUDIA IURIDICA TORUNIENSIA
TOM XXVI
DATA WPŁYWU: 14 kwietnia 2020 r. DATA AKCEPTACJI: 22 maja 2020 r.

Beata Wieczerzyńska
Uniwersytet Technologiczno-Humanistyczny
im. Kazimierza Pułaskiego, Radom
b.wieczerzynska@uthrad.pl
ORCID: https://orcid.org/0000-0002-2257-9688

Rejestr akcjonariuszy niepublicznych spółek akcyjnych i komandytowo-akcyjnych

http://dx.doi.org/10.12775/SIT.2020.017

1. Wprowadzenie

Dematerializacja obrotu papierami wartościowymi (immobilizacja) i dematerializacja papierów wartościowych jest już procesem powszechnym, postępuje równolegle w wielu porządkach prawnych, stanowiąc ewolucyjne *signum temporis.*

Zwolennicy tego procesu wskazują m.in., że klasyczny obrót nie był system bezpiecznym, także w dosłownym rozumieniu, dlatego już w XVIII w. na giełdzie londyńskiej wprowadzono bezwzględny zakaz używania otwartego ognia. Żar z fajki doprowadził bowiem do unicestwienia wielu papierów wartościowych reprezentujących całkiem duży majątek[1]. Wskazuje się także na inne istotne korzyści dematerializacji papierów wartościowych, w tym objęcie nią akcji,

[1] R. Czerniawski, *Dematerializacja papierów wartościowych. Geneza*, w: *Ewolucja polskiego prawa papierów wartościowych. W 80-lecie Prawa wekslowego z dnia 28 kwietnia 1936 r.*, red. J. Mojak, J. Widło, A. Żywicka, Lublin 2016, s. 12.

jak: obniżenie kosztów dla emitenta, usprawnienie obrotu (obiegu), eliminacja ryzyka utraty akcji w formie papierowej i jego skutków czy wzmocnienie transparentności rynku i ułatwienie kontroli odpowiednim organom[2].

Polski ustawodawca kontynuuje proces dematerializacji. W kolejnym już etapie, po wprowadzeniu dobrowolnej dematerializacji obligacji, certyfikatów inwestycyjnych i bankowych papierów wartościowych, a także obowiązkowej dematerializacji akcji nowego typu spółki – prostej spółki akcyjnej, przychodzi obecnie czas na objęcie dematerializacją akcji niepublicznych spółek akcyjnych i komandytowo-akcyjnych przez zasadniczą zmianę Kodeksu spółek handlowych[3]. Realizuje tym samym formułowany w literaturze postulat, aby podstawy normatywne dematerializacji akcji znalazły swój wyraz w Kodeksie spółek handlowych, tworząc autonomiczny jej reżim[4].

W głównym zrębie regulacja ta wejdzie w życie 1 stycznia 2021 r. (art. 23 ustawy zmieniającej). Jednak przepisy o pierwszym wyborze podmiotu prowadzącego rejestr akcjonariuszy dla spółek już istniejących oraz obowiązku zawarcia umowy z prowadzącym rejestr weszły w życie już 1 stycznia 2020 r. (art. 23 pkt 1 w zw. z art. 16–19 ustawy zmieniającej).

Jak wskazuje się w uzasadnieniu[5] do projektu nowelizacji, w obliczu dokonujących się procesów digitalizacji „akcja jako papier wartościowy stała się swoistym outsiderem dematerializacji oraz niejako skansenem »dawnych« papierów wartościowych", co sugerowałoby, że głównym celem ustawodawcy jest pójście za światowym prądem modernizacji dematerializacyjnej. Jednak lwia część uzasadnienia, przesiąknięta jest troską, zarówno projektodawcy, jak

---

[2] M. Michalski, *Spółka akcyjna*, Warszawa 2014, LEX, rozdz. 2, par. 2.2 E. (dostęp: 5.02.2020 r.).

[3] Ustawa z dnia 30 sierpnia 2019 r. o zmianie ustawy – Kodeks spółek handlowych i niektórych innych ustaw, Dz.U. z 2019 r. poz. 1798 – dalej: nowela k.s.h., ustawa zmieniająca.

[4] J. Jastrzębski, *Pojęcie papieru wartościowego wobec dematerializacji*, 2009, LEX (dostęp: 10.02.2020 r.).

[5] Uzasadnienie do projektu ustawy o zmianie ustawy – Kodeks spółek handlowych i niektórych innych ustaw, druk 3541, https://www.sejm.gov.pl/ /Sejm8.nsf/druk.xsp?nr=3541, s. 3 (dostęp: 5.02.2020 r.).

i resortu finansów, o zagwarantowanie możliwości kontroli organów państwa nad obrotem akcjami na okaziciela, co już czyni dematerializację akcji nie celem, a raczej przeprowadzanym równolegle do modernizacji środkiem do realizacji zamierzeń fiskalno-kontrolnych.

Nie negując potrzeby wzmocnienia transparentności obrotu akcjami spółek prywatnych i nieuniknionej dematerializacji akcji, należy bardziej wnikliwie przyjrzeć się uregulowaniom tej materii w noweli k.s.h.

Fundamentalne znaczenie mają tu trzy uregulowania noweli – „akcje nie mają formy dokumentu" (zmieniony nowelą art. 328 § 1 k.s.h.), „podlegają zarejestrowaniu w rejestrze akcjonariuszy" (dodany nowelą art. 3281 § 1 k.s.h.) oraz „rejestr może mieć formę rozproszonej i zdecentralizowanej bazy danych" (dodany nowelą art. 3281 § 3 k.s.h.).

Adekwatnie do tak postawionych rudymentów w pracy dokonano analizy nowych uregulowań pod kątem charakteru „akcji rejestrowej", budowy rejestru, w tym możliwości umiejscowienia rejestru na blockchainie, zwłaszcza publicznym, trybu rejestracji w rejestrze akcjonariuszy, uprawnień i obowiązków podmiotu prowadzącego rejestr oraz skutków wpisu do rejestru akcjonariuszy dla legitymacji akcjonariusza.

2. Pojęcie dematerializacji papierów wartościowych (w tym akcji)

Ustawodawca pojęcie dematerializacji określa w art. 5 ust. 1 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi[6] przez opisowe wskazanie, że wymienione tam papiery wartościowe nie mają formy dokumentu od chwili ich zarejestrowania na podstawie umowy, której przedmiotem jest rejestracja tych papierów wartościowych w depozycie papierów wartościowych (dematerializacja). Nie jest to określenie uniwersalne dematerializacji, dotyczy bowiem określonych tylko papierów wartościowych i określonego rejestru. Wyraźnie nato-

[6] Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, tekst jednolity: Dz.U. z 2020 r. poz. 89, dalej: u.o.i.f.

miast akcentuje, że papiery zdematerializowane nie mają postaci dokumentu, a to pozbawienie papieru jego materialnego nośnika w postaci dokumentu następuje od chwili rejestracji tych papierów w odpowiednim rejestrze. Rejestr ten jest rejestrem zdematerializowanych papierów wartościowych (ściślej – praw z tych papierów), nie zaś rejestrem osób uprawnionych. Prawa ze zdematerializowanych papierów wartościowych powstają z chwilą zapisania ich po raz pierwszy na rachunku papierów wartościowych i przysługują osobie będącej posiadaczem tego rachunku (art. 7 ust. 1 u.o.i.f.).

W literaturze natomiast zaznaczyło się kilka zasadniczych stanowisk w definiowaniu zjawiska noszącego miano dematerializacji papierów wartościowych, co ma wpływ m.in. na rozumienie formy papieru wartościowego – istnienie lub nie materialnego nośnika prawa, funkcję legitymacyjną, funkcję obiegową (cyrkulacyjną) czy sposób alienacji prawa. Zgodnie z pierwszą koncepcją dematerializacja akcji to taki stan, w którym akcje zdematerializowane nie mają żadnego nośnika materialnego[7], a funkcję legitymacyjną prawa w znaczeniu formalnym (jego uzewnętrznienia) przejmuje system rejestracji osób uprawnionych (materialnie) wraz z aktualizacją wielkości ich uprawnień, oparty na odpowiednich instytucjach ewidencyjnych[8]. Nośnik materialny prawa przestaje zatem odgrywać jakąkolwiek rolę z punktu widzenia natury prawnej tego papieru wartościowego, tracąc status przedmiotu obrotu oraz utrwalacza prawa[9]. Prowadzi to do zerwania klasycznie pojmowanej więzi pomiędzy prawem majątkowym (tu: akcyjnym) a jego materialnym nośnikiem, skutkiem czego przestaje być możliwe rozporządzanie tym prawem według zasad właściwych rozporządzaniu rzeczami[10]. Prawo nie jest tu reprezentowane przez żaden nośnik materialny, a w literaturze obcej przyjęło się nazywać je „papierami wartościo-

---

[7] A. Chłopecki, *Dematerializacja i obrót papierami wartościowymi (instrumentami finansowymi)*, w: *System prawa prywatnego. Tom 19. Prawo papierów wartościowych*, red. A. Szumański, Warszawa 2006, s. 877.

[8] M. Michalski, *Kontrola kapitałowa nad spółką akcyjną*, Kraków 2004, s. 111.

[9] M. Michalski, *Spółka akcyjna*.

[10] M. Michalski, *Kontrola kapitałowa*, s. 100.

wymi bezdokumentowymi", a bardziej trafnie – „prawami wartościowymi"[11].

Należy odnotować koncepcje, według których dematerializacja polega na tym, iż w jej wyniku, ujmując to w pewnym uproszczeniu, następuje zamiana dokumentu papierowego na dokument w postaci zapisu elektronicznego w systemie rejestrowym[12]. Zapis elektroniczny w rejestrze odgrywa rolę dokumentu jako nośnika prawa[13], to taki swoisty „dokument elektroniczny". Na marginesie należy wskazać, że koncepcji tej sprzyja szerokie i technologicznie neutralne pojmowanie dokumentu wyrażone w jego kodeksowej definicji w art. 773 k.c. – dokumentem jest nośnik informacji umożliwiający zapoznanie się z jej treścią. Zatem konstytutywnymi cechami dokumentu są jego intelektualna zawartość w postaci informacji (także oświadczenia woli) oraz konieczność jej utrwalenia w sposób umożliwiający jej odtworzenie (zapoznanie się z treścią informacji)[14]. Oba te wymogi, co do zasady, spełniałby zapis elektroniczny w systemie rejestrowym i mógłby być uznany za dokument. Konstatacja ta ma doniosłe znaczenie w zakresie alienacji prawa z tak pojmowanego „dokumentu elektronicznego", ponieważ oznacza to, że nie podlegają one swoistemu reżimowi przenoszenia praw z papierów wartościowych zdematerializowanych[15] ale będąc dokumentem, podlegają ogólnym zasadom przenoszenia prawa, jaki znajduje zastosowanie do papierów wartościowych w formie dokumentu (papierowego).

---

[11] J. Jastrzębski, *Pojęcie papieru wartościowego*. Autor tego rodzaju podejście nazywa „dematerializacją *sensu stricto*" – jako rezygnację z jakiejkolwiek dokumentowej postaci papieru wartościowego. Prawo majątkowe nie jest wówczas reprezentowane przez żaden nośnik materialny, a jedyną manifestacją prawa jest zapis w rejestrze elektronicznym.

[12] F. Zoll, *Klauzule dokumentowe. Prawo dokumentów dłużnych ze szczególnym uwzględnieniem papierów wartościowych*, Warszawa 2004, s. 27–31.

[13] A. Kondracka, *Charakter prawny dokumentu akcyjnego*, „Prawo Spółek" 1999, nr 7–8, s. 6 i n.

[14] A. Lichosik, *Forma zdematerializowanego papieru wartościowego*, w: *Ewolucja polskiego prawa papierów wartościowych*, s. 285.

[15] Autorska koncepcja J. Jastrzębskiego tzw. autonomicznego reżimu przenoszenia praw z papierów wartościowych zdematerializowanych w: J. Jastrzębski, *Pojęcie papieru wartościowego*.

Stanowisko Michała Romanowskiego wskazuje, że dematerializacja pojmowana jest jako stan, w którym następuje zastąpienie dokumentu inkorporującego prawa majątkowe przez zapisy komputerowe na właściwych rachunkach papierów wartościowych[16]. Jego swoistego rozwinięcia dokonuje Konrad Zacharzewski, powołując się na własną koncepcję tzw. środków symbolizujących prawo podmiotowe, które są kompozycją prawa podmiotowego i nośnika. Autor ten dowodzi, że rolę nośnika prawa podmiotowego może odgrywać wpis na rachunek, tak samo jak inne materialne nośniki tradycyjne lub nośniki nowoczesne (np. mikroprocesor zatopiony w bransoletce czy warstwa elektromagnetyczna na plastikowej karcie)[17]. Zatem zjawisko dematerializacji polega tu, dokonując pewnego niezbędnego spłaszczenia wielowymiarowej argumentacji autora, na związaniu prawa podmiotowego z wpisem na rachunek jako nośnikiem niematerialnym prawa. Autor ten wskazuje, że z dematerializacją we właściwym sensie, jako unicestwieniem w sensie prawnym czy „obróceniem materii w niwecz", będziemy mieli do czynienia tylko wówczas, gdy wcześniej prawo podmiotowe związane już było z nośnikiem materialnym, to bowiem właśnie w wyniku dematerializacji dochodzi do „zastąpienia, permutacji" nośnika materialnego i nadanie prawnej doniosłości nośnikowi w postaci wpisu na rachunek. W sytuacji zaś, gdy prawo nie było ucieleśnione jeszcze w nośniku materialnym, nie można mówić o dematerializacji, a o wykreowaniu (pierwotnym) związku prawa z nośnikiem w postaci wpisu na rachunek, „unośnikowieniem", jak barwnie wskazuje autor[18].

Trzymając się jednak nadal słowa „dematerializacja" i upraszczając nieco, należy powiedzieć, że w pierwszym przypadku będziemy mieli do czynienia z dematerializacją wtórną, w drugim zaś – pierwotną.

---

[16] M. Romanowski, *Dematerializacja a klasyczna teoria papieru wartościowego*, w: *System prawa prywatnego. Tom 18. Prawo papierów wartościowych*, red. A Szumański, Warszawa 2016, s. 115.

[17] K. Zacharzewski, *Regulacja dematerializacji w nowym Kodeksie cywilnym*, „Studia Prawa Prywatnego" 2012, nr 1, s. 39.

[18] Ibidem, s. 40.

3. Akcja zdematerializowana

W nauce prawa handlowego akcja tradycyjnie rozumiana jest w trzech znaczeniach – jako udział kapitałowy w kapitale zakładowym spółki, jako ogół praw podmiotowych akcjonariusza związanych z uczestnictwem w spółce oraz jako dokument formalny – papier wartościowy[19]. Omawiana nowelizacja Kodeksu spółek handlowych doprowadzi do doniosłej zmiany pojmowania akcji i zawężenia jej zakresu znaczeniowego. Akcja jako majątkowe prawo podmiotowe, którego treść umożliwia akcjonariuszowi partycypację w zyskach spółki i jej majątku oraz pośrednie (przez wykonywanie prawa głosu) oddziaływanie na prowadzenie spraw spółki, oraz akcje jako odzwierciedlenie interesu ekonomicznego akcjonariusza[20] w postaci udziału w kapitale spółki w wyniku dematerializacji nie doznają uszczerbku – tutaj nic się nie zmieni. Natomiast w pojmowaniu akcji jako dokumentu formalnego – papieru wartościowego nastąpi zmiana fundamentalna.

Kapitalną regulacją noweli Kodeksu spółek handlowych w tej materii jest zmiana brzmienia art. 328 k.s.h., który dotąd regulował treść dokumentu akcji lub, odpowiednio stosowany, treść świadectwa tymczasowego. Od dnia 1 stycznia 2021 r. § 1 art. 328 k.s.h. zyskuje następującą treść: akcje nie mają formy dokumentu. Jak wskazano w uzasadnieniu projektu noweli[21], konstrukcja uregulowania ujęta jest od strony negatywnej, będąc zasadniczą podstawą prawną obowiązkowej dematerializacji wszystkich akcji i zarazem zakazem wydawania papierowego dokumentu akcyjnego. Zatem akcje pozbawione zostają *ex lege* materialnego nośnika w postaci dokumentu. Ostatni bastion, czy też „skansen", jak utrzymuje projektodawca, klasycznie rozumianych papierów wartościowych przestaje istnieć – nie będzie w prawie polskim akcji dokumentowych, czy to spółek publicznych, które już dużo wcześniej uległy

---

[19] A. Kidyba, *Prawo handlowe*, Warszawa 2018, s. 483.

[20] W. Popiołek, *Akcja – prawo podmiotowe*, Warszawa 2010, s. IX.

[21] Uzasadnienie do projektu, s. 10.

dematerializacji, czy też akcyjnych i komandytowo-akcyjnych spółek prywatnych. Przy czym przepisy o akcjach stosuje się odpowiednio do warrantów subskrypcyjnych, świadectw użytkowych, założycielskich i innych tytułów uczestnictwa w dochodach lub podziale majątku spółki (znowelizowany art. 328 § 2 k.s.h.), co oznacza, że także te prawa funkcjonalnie powiązane z uczestnictwem w spółce nie będą miały materialnego nośnika dokumentowego.

Skoro akcje spółki niepublicznej nie będą mogły mieć materialnego nośnika to, zgodnie z dodanym art. 328^1 § 1 k.s.h., podlegają zarejestrowaniu w rejestrze akcjonariuszy. Ustawodawca akcentuje więc aspekt podmiotowy – wprowadza obowiązek rejestracji podmiotów uprawnionych z praw akcyjnych danej spółki i dalej – „wielkości" uprawnień tych podmiotów w postaci m.in. wpisu wartości nominalnej akcji, ich serii i numeru, rodzaju akcji, uprawnień szczególnych z akcji, przejście akcji na inny podmiot czy obciążenie akcji.

Choć z treści przepisów noweli do Kodeksu spółek handlowych to nie wynika, w uzasadnieniu projektu[22] wskazano, że takie akcje bezdokumentowe należy nazywać zbiorczym określeniem „akcje rejestrowe". Już to nazewnictwo świadczy o niezwykle istotnej zmianie konstrukcyjnej, jaka dokona się w zakresie istoty akcji jako związku prawa akcyjnego z nośnikiem, legitymacja akcjonariusza nie będzie bowiem wynikała z posiadania dokumentu[23] akcji, ale z wpisu do rejestru akcjonariuszy. Zatem legitymacja akcjonariusza zarówno w stosunku do osób trzecich, jak i w stosunku do samej spółki będzie uzewnętrzniona wpisem do rejestru akcjonariuszy, bez względu na rodzaj akcji, a więc czy są to akcje imienne, czy na okaziciela. Ustawodawca co prawda utrzymuje nadal klasyfikację rodzajową akcji na akcje imienne i okazicielskie, jednak wobec faktu uczynienia ich zbiorczo akcjami rejestrowymi, niweluje praktyczne dystynkcje między tymi rodzajami akcji, i w aspekcie legitymacyjnym, i w aspekcie obiegowym, w ten sposób, że akcje okazicielskie

---

[22] Ibidem, s. 9.

[23] P. Ochmann, *Czy każdy bilet zawsze musi być znakiem legitymacyjnym, czyli rozważania o zasadzie „numerus clausus" papierów wartościowych w polskim porządku prawnym*, „Zeszyty Prawnicze" 2016, t. 16, nr 1, s. 143, https://doi.org/10.21697/zp.2016.16.1.05.

będą miały znaczenie akcji imiennych, skoro w rejestrze przypisywane będą imiennie wskazanemu tam akcjonariuszowi[24].

4. Rejestr akcjonariuszy

Dematerializacja akcji zakłada istnienie rejestrów akcjonariuszy, w których rejestrowane będzie przysługiwanie praw z akcji niemających formy dokumentu, akcjonariuszom konkretnej spółki akcyjnej lub komandytowo-akcyjnej (dodany art. 328^1 § 1 k.s.h.). Rejestr będzie prowadzony indywidualnie dla spółki i będzie obejmował wszystkich jej akcjonariuszy oraz aktualną wielkość ich praw akcyjnych. Tym samym uchylony został spoczywający na zarządzie spółki obowiązek prowadzenia księgi akcyjnej (skreślony art. 341 k.s.h.) oraz szereg obowiązków z tym związanych, jak np. powiadamianie o zamiarze zmiany wpisu, badanie dokumentów stanowiących podstawę wpisu, rozpatrywanie zasadności sprzeciwu[25], wydawanie odpisów z księgi. Od dnia 1 stycznia 2021 r. obowiązki te przejmie podmiot prowadzący rejestr, z którym spółka podpisze umowę o jego prowadzenie. Z założenia mają to być podmioty profesjonalne, dające rękojmię ich rzetelnego, bezpiecznego i transparentnego prowadzenia.

Dla spółek już funkcjonujących pierwszą czynnością będzie podjęcie uchwały przez walne zgromadzenie o wyborze podmiotu prowadzącego rejestr (dodany art. 328^1 § 5 k.s.h.) spośród tych, które na podstawie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi są uprawnione do prowadzenia rachunku papierów wartościowych (art. 328^1 § 2 k.s.h.). Przy zawiązaniu nowej spółki wyboru podmiotu prowadzącego rejestr akcjonariuszy dokonują założyciele, podjąwszy w tej materii uchwałę. Podmiotami uprawnionymi do prowadzenia rachunku papierów wartościowych na podstawie ustawy

---

[24] K. Zacharzewski, *Dematerializacja akcji prywatnej (niepublicznej) spółki akcyjnej de lege ferenda*, „Studia Iuridica Toruniensia" 2018, t. XXIII, s. 312–313, http://dx.doi.org/10.12775/SIT.2018.041.

[25] M. Rodzynkiewicz, *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*, Warszawa 2013, s. 661.

o obrocie instrumentami finansowymi są m.in. Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych, NBP, spółki, którym KDPW przekazał prowadzenie rachunków, domy maklerskie, biura maklerskie, banki prowadzące działalność maklerską, banki powiernicze, zagraniczne firmy inwestycyjne z oddziałami w Polsce i bez otwierania oddziałów oraz krajowe firmy inwestycyjne[26].

4.1. Umowa o prowadzenie rejestru akcjonariuszy

Kolejnym krokiem w ukonstytuowaniu się architektury dematerializacji akcji jest obowiązek nałożony na spółkę do niezwłocznego zawarcia umowy o prowadzenie rejestru akcjonariuszy z podmiotem wybranym przez walne zgromadzenie (dodany art. 328^2 § 1 k.s.h.). Przepisy noweli o pierwszym wyborze podmiotu prowadzącego rejestr akcjonariuszy dla spółek już istniejących oraz obowiązku zawarcia umowy z prowadzącym rejestr weszły w życie już dnia 1 stycznia 2020 r. (art. 23 pkt 1 w zw. z art. 16–19 noweli). Zatem tego pierwszego wyboru oraz zawarcia umowy należy dokonać maksymalnie do dnia 30 czerwca 2020 r., zgodnie bowiem z art. 16 noweli do dnia 30 czerwca 2020 r. musi nastąpić pierwsze z pięciu wezwań spółki skierowane do akcjonariuszy, aby składali w spółce papierowe dokumenty akcji, które następnie będą stanowić podstawę do pierwszej rejestracji w rejestrze akcjonariuszy.

Podstawową powinnością istniejących niepublicznych spółek akcyjnych i komandytowo-akcyjnych jest zawarcie umowy o prowadzenie rejestru akcjonariuszy z wybranym podmiotem. Zawarcie tej umowy przez spółkę jest obowiązkowe. Ustawodawca wyraźnie

---

[26] Jak wskazano w komunikacie Urzędu Komisji Nadzoru finansowego z dnia 10 stycznia 2020 r., prowadzenie rejestru akcjonariuszy jest formą rejestrowania instrumentów finansowych, stanowiąc kategorię usług maklerskich według art. 69 ust. 4 pkt 1 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi i na taką działalność firm inwestycyjnych potrzebne jest zezwolenie Komisji Nadzoru Finansowego https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Komunikat_UKNF_ws_kwalifikacji_prowadzenia_rejestru_akcjonariuszy_68511.pdf (dostęp: 15.02.2020 r.).

akcentuje doniosłość tej umowy m.in. przez dyrektywne wskazanie niektórych koniecznych elementów jej treści i określenie w ten sposób sytuacji prawnej stron umowy. Po pierwsze, w § 2 dodanego art. 328^2 k.s.h. mówi się, że spółka będzie mogła rozwiązać umowę z podmiotem aktualnie prowadzącym rejestr tylko pod warunkiem zawarcia nowej umowy o prowadzenie rejestru. Zatem nie może być tak, że po 30 czerwca 2020 r. spółka nie będzie miała żadnej umowy o prowadzenie rejestru akcjonariuszy lub umowy o rejestrację akcji w depozycie papierów wartościowych (dodany art. 328^{11} k.s.h.). Obowiązek ten wzmocniony jest, przewidzianą w art. 18 ust. 2 ustawy zmieniającej, sankcją grzywny do 20 tys. zł nakładaną na osoby uprawnione do prowadzenia spraw i reprezentowania spółki za zaniechanie obowiązku zawarcia umowy. Po drugie, prowadzący rejestr może rozwiązać umowę jedynie z ważnych powodów i jednocześnie z zachowaniem terminu jej wypowiedzenia nie krótszego niż trzy miesiące. Limituje to znacznie swobodę kontraktową stron na rzecz pewnej jej formalizacji. Po trzecie, przewiduje się, że umowa o prowadzenie rejestru akcjonariuszy zawiera postanowienie o powierzeniu podmiotowi prowadzącemu rejestr także pośredniczenia w wykonywaniu zobowiązań pieniężnych spółki wobec akcjonariuszy z tytułu przysługujących im praw z akcji, o ile statut nie stanowi inaczej (dodany art. 328^2 § 3 k.s.h.). W konsekwencji, jeśli spółka będzie chciała takie rozliczenia z akcjonariuszami z tytułu praw z akcji wykonywać samodzielnie, statut musi wyraźnie uregulować, że wyłącza się z umowy o prowadzenie rejestru akcjonariuszy tego rodzaju pośrednictwo w płatnościach z tytułu praw z akcji. W przeciwnym razie, jeśli statut milczy w tej kwestii, umowa o prowadzenie rejestru obligatoryjnie będzie zawierała usługę pośrednictwa w rozliczeniach. Głównie chodzi tu o wypłatę dywidendy i ewentualnego wynagrodzenia za powtarzające się świadczenia niepieniężne na podstawie art. 356 k.s.h. i możliwą kontrolę nad wypłatami dla akcjonariuszy. Jednak spółka, na podstawie statutu, może być zobowiązana do wypłaty innych jeszcze określonych świadczeń, także pieniężnych, np. dodatkowej wartości dywidendy[27],

---

[27] J. Frąckowiak, w: *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*, red. K. Kruczalak, Warszawa 2001, s. 573.

jako uprawnienie osobiste indywidualnego akcjonariusza niezwiązane z akcją (art. 354 § 1 *in fine* k.s.h.). W przypadku tego rodzaju wypłat pośrednictwo podmiotu prowadzącego rejestr nie będzie ich obejmować, skoro ustawa mówi na temat „zobowiązań pieniężnych […] z tytułu przysługujących im praw z akcji". Należy zatem uznać, że w zakresie tego rodzaju świadczeń spółka utrzymuje nadal samodzielność rozliczeń z osobiście uprawnionymi akcjonariuszami bez pośrednictwa prowadzącego rejestr, chyba że spółka zdecyduje inaczej.

4.2. Możliwość prowadzenia rejestru akcjonariuszy z wykorzystaniem technologii *blockchain*

Rejestr akcjonariuszy jest jawny zarówno dla spółki, jak i dla każdego akcjonariusza. Podmioty te mają prawo dostępu do danych zawartych w rejestrze akcjonariuszy za pośrednictwem podmiotu prowadzącego rejestr, mają prawo żądać wydania, w postaci papierowej lub elektronicznej, informacji z rejestru akcjonariuszy (dodany art. 328^5 § 1–3 k.s.h.).

Ustawa określa także, wzorem rozwiązań dla prostej spółki akcyjnej ujednolicając tym samym już cały system, obowiązek, aby rejestr akcjonariuszy prowadzony był w postaci elektronicznej, która może mieć formę rozproszonej i zdecentralizowanej bazy danych (dodany art. 328^1 § 3 k.s.h.). Jednocześnie wymaga się prowadzenia rejestru w sposób zapewniający bezpieczeństwo i integralność zawartych w nim danych oraz możliwość dostępu do danych zarówno spółki, jak i każdego akcjonariusza (dodany art. 328^5 § 1 i 2 k.s.h.).

O ile „postać elektroniczną" rejestru można ogólnie określić jako każdą postać danych przetwarzanych przy zastosowaniu technologii wykorzystujących zjawiska elektromagnetyczne, o tyle w jej ramach „forma rozproszonej i zdecentralizowanej bazy danych" jest już postacią bardziej technologicznie zaawansowaną. Przyjmuje się, że uregulowanie to daje prawne podwaliny pod możliwości stosowania przez prowadzących rejestr technologii DLT (jako rozproszonego rejestru ciągłego) i jej wariantu – technologii *blockchain*. Według

definicji zaproponowanej przez Krzysztofa Piecha[28], *blockchain* to rozproszona baza danych, która zawiera stale rosnącą ilość informacji (rekordów) pogrupowanych w bloki i powiązanych ze sobą w taki sposób, że każdy następny blok zawiera oznaczenie czasu (*timestamp*), oznaczenie, kiedy został stworzony dany blok, oraz zaszyfrowany skrót (*hash*) jego zawartości. Ponieważ każdy blok transakcji zawiera odwołanie do bloku poprzedniego, nie ma możliwości zmiany transakcji zawartej wcześniej w jakimś bloku bez modyfikacji wszystkich następujących po nim bloków. W ten sposób tworzony jest nierozerwalny łańcuch bloków danych (czyli *blockchain*). Dzięki niemu dokonanie jakiejkolwiek zmiany w zapisach historycznych (bez zmiany całej historii transakcji) jest niemożliwe. Niepodważalność jest kluczową jego zaletą[29]. Podstawowe rodzaje blockchainów to: publiczny, prywatny i hybrydowy[30]. *Blockchain* publiczny (otwarty) utrzymywany jest przez społeczność o nieograniczonym kręgu uczestników na całym świecie, a każdy uczestnik to węzeł sieci. Oprogramowanie wykorzystuje licencje *open source* wymuszające publiczne udostępnianie. Zasadniczo nie ma się kontroli nad jego powiększeniem o nowych uczestników i dalszym losem[31]. *Blockchain* prywatny (zamknięty) to rozwiązania, które są kontrolowane przez ściśle określone grono podmiotów. Budowana jest tu wspólna baza danych funkcjonująca na podstawie sieci P2P (*peer-to-peer*), a operacje wymagają autoryzacji operatorów sieci. W tym modelu:

a) znane są podmioty, których infrastruktura utrzymuje sieć;
b) liczba tych podmiotów jest ograniczona;
c) dostęp do danych jest ograniczony dla poszczególnych uczestników;

---

[28] K. Piech red., *Leksykon pojęć na temat technologii blockchain i kryptowalut*, 2016, https://www.gov.pl/documents/31305/0/leksykon_pojec_na_temat_technologii_blockchain_i_kryptowalut.pdf/77392774-1180-79ab-4dd5-089ffab37602, s. 5 (dostęp: 5.12.2018 r.).

[29] W. Mougayar, *Blockchain w biznesie. Możliwości i zastosowanie łańcucha bloków*, przeł. L. Sielicki, Gliwice 2019, s. 22 i n.

[30] D. Szostek, *Blockchain a prawo*, Warszawa 2018, s. 49.

[31] P. Gałka, Sz. Ciach, *Blockchain a prawo: mapa drogowa najważniejszych zagadnień*, „Krytyka Prawa" 2019, t. 11, nr 2, s. 42, DOI: 10.7206/kp.2080-1084.294.

d) dostęp do inicjowania transakcji (wpisów) jest ograniczony;
e) znana jest lokalizacja przetwarzania danych[32].

Blockchain hybrydowy funkcjonuje jako prywatna sieć z własnym protokołem konsensu i mechanizmami kontroli dostępu do rejestru, ale umiejscowiona jest na blockchainie publicznym.

„Prowadzenie rejestru" akcjonariuszy przez podmiot uprawniony będzie oznaczać możliwość odpowiedniej ingerencji w zapisy rejestru. Podmiot prowadzący będzie musiał mieć zapewnioną możliwość co najmniej kontroli nowych wpisów, a także zablokowania ich dokonania w sytuacji, w której transfer akcji miałby nastąpić z pominięciem ograniczenia w ich zbywalności lub został dokonany bez podstawy prawnej. Podmiot prowadzący będzie musiał mieć możność ingerencji również we wpisy już wprowadzone do bazy danych. Stworzenie działającego w ten sposób rejestru możliwe będzie poprzez zastosowanie odpowiednich smart kontraktów i w obecnym kształcie uregulowań pozwala to na prowadzenie rejestru tylko na prywatnym blockchainie, pozostającym pod całkowitą kontrolą podmiotu prowadzącego. Jednak, jak się wskazuje, dopiero wyraźne i bardziej szczegółowe uregulowanie możliwości prowadzenia rejestru w sposób bezpieczny i kontrolowalny na blockchainie publicznym byłoby rzeczywiście awangardowym rozwiązaniem tworzącym istotną przewagę konkurencyjną polskiego systemu prawnego. Takie rozwiązanie sprawiłoby, że legalny obrót akcjami polskich spółek mógłby odbywać na skalę globalną w łatwo skalowalny sposób. Dodatkowo obrót na blockchainie umożliwia automatyzację wielu procesów oraz redukcję kosztów. Ostatecznie mogłoby to doprowadzić do tokenizacji praw wynikających z akcji i przez to na stałe wprowadzić je w światową rzeczywistość rozproszonego rejestru[33]. Sprzyja temu fakt, że instytucje Unii Europejskiej dostrzegają korzyści płynące z zastosowania różnych wariantów technologii DLT w wielu sferach życia społecznego, mówiąc, że dzięki koniecznym mechanizmom szyfrowania i kontroli wprowadza ona paradygmat

---

[32] Ibidem, s. 43.

[33] A. Polanowski, *Prosta spółka akcyjna: ewidencja akcji w rozproszonej bazie danych*, https://newtech.law/pl/prosta-spolka-akcyjna-ewidencja-akcji-w-rozproszonej-bazie-danych/ (dostęp: 15.12.2018 r.).

oparty na technologii informacyjnej, który może prowadzić do demokratyzacji danych oraz zwiększać zaufanie i przejrzystość, zapewniając bezpieczny i efektywny sposób prowadzenia transakcji[34].

4.3. Podstawa i tryb dokonywania wpisów w rejestrze akcjonariuszy

Rejestr akcjonariuszy, zgodnie z dodanym art. 328^3 § 1 k.s.h., musi zawierać następujące dane:

1) firmę, siedzibę i adres spółki;
2) oznaczenie sądu rejestrowego i numer, pod którym spółka jest wpisana do rejestru;
3) datę zarejestrowania spółki i emisji akcji;
4) wartość nominalną, serię i numer, rodzaj danej akcji i uprawnienia szczególne z akcji;
5) nazwisko i imię albo firmę (nazwę) akcjonariusza oraz adres jego zamieszkania, albo siedziby, albo inny adres do doręczeń, a także adres poczty elektronicznej;
6) na żądanie osoby mającej interes prawny – wpis o przejściu akcji lub praw zastawniczych na inną osobę albo o ustanowieniu na akcji ograniczonego prawa rzeczowego wraz z datą wpisu oraz wskazaniem nabywcy albo zastawnika lub użytkownika, adresu ich zamieszkania albo siedziby lub innych adresów do doręczeń, a także adresu poczty elektronicznej oraz liczby, rodzaju, serii i numerów nabytych albo obciążonych akcji;
7) na żądanie zastawnika albo użytkownika – wpis, że przysługuje mu prawo wykonywania prawa głosu z obciążonej akcji;
8) na żądanie akcjonariusza – wpis o wykreśleniu obciążenia jego akcji ograniczonym prawem rzeczowym;

---

[34] Rezolucja Parlamentu Europejskiego w sprawie technologii rozproszonego rejestru i łańcuchów bloków: budowanie zaufania do przepływów funduszy z pominięciem pośrednictwa bankowego (2017/2772(RSP)) z dnia 3.10.2018 r., https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-8-2018-0373_PL.html (dostęp: 20.02.2020 r.).

9) wzmiankę o tym, czy akcje zostały w całości pokryte;
10) ograniczenia co do rozporządzania akcją;
11) postanowienia statutu o związanych z akcją obowiązkach wobec spółki.

Wobec tak szeroko ujętych danych, które muszą być zamieszczone w rejestrze, należy powiedzieć, że będzie on dalece wykraczał poza czystą digitalizację księgi akcyjnej, a wprowadzona zostaje nowa jakość danych.

Statut ponadto może zawierać postanowienia dotyczące dodatkowych informacji ujawnianych w rejestrze akcjonariuszy. Zatem dane w rejestrze wskazane w dodanym art. 328^3 § 1 k.s.h. mają charakter obligatoryjny, zawsze muszą być odzwierciedlone w rejestrze, natomiast statut może określać dodatkowe jeszcze, indywidualne dla danej spółki dane, które prowadzący rejestr musi uwzględnić w rejestrze. Wydaje się, że umowa pomiędzy spółką a prowadzącym rejestr powinna szczegółowo wskazywać te dodatkowe dane i nie wystarczy samo odesłanie w umowie do treści statutu dla ich określenia.

Tryb dokonywania wpisów do rejestru akcjonariuszy został uregulowany w dodanym art. 328^4 k.s.h. Wpis (wykreślenie czy zmiana wpisu także jest wpisem) może być dokonany na wniosek lub z urzędu. Wpis z urzędu dokonywany jest w przypadku zajęcia praw majątkowych akcjonariusza przez komornika sądowego czy przekazania zawiadomienia przez organ egzekucyjny na podstawie ustawy o postępowaniu egzekucyjnym w administracji. W przypadku wpisu na wniosek z żądaniem wpisu może wystąpić spółka lub osoba mająca interes prawny w dokonaniu wpisu, czyli taka, której sytuacja prawna jest lub może być ukształtowana przez wpis, np. zbywca akcji, nabywca akcji, zastawnik akcji, użytkownik akcji czy akcjonariusz żądający wykreślenia obciążenia jego akcji ograniczonym prawem rzeczowym (dodany art. 328^3 § 1 pkt 8 k.s.h.).

Informacje po raz pierwszy wpisywane do rejestru będą pochodziły od spółki, stąd tak rozbudowany i rozłożony w czasie system wezwań akcjonariuszy (uprawnionych z akcji imiennych i okazicielskich) do składania w spółce papierowych dokumentów akcji (art. 16–17 noweli), aby spółka mogła sukcesywnie przekazywać dane prowadzącemu rejestr i zakończyć ten proces do dnia 1 stycznia 2021 r. Natomiast już po ukonstytuowaniu się rejestru

dla danej spółki, istniejącej lub nowo utworzonej, dalsze wpisy (następcze wpisy zmieniające) będą dokonywane na żądanie podmiotów uprawnionych.

Osoba żądająca wpisu jest obowiązana przedłożyć podmiotowi prowadzącemu rejestr akcjonariuszy dokumenty uzasadniające dokonanie wpisu. Dokumentami tymi w przypadku zbycia akcji będą np. umowa sprzedaży akcji (o skutku zobowiązująco-rozporządzającym), ale także zgodnie z § 4 dodanego art. 328 k.s.h. oświadczenie akcjonariusza o zobowiązaniu się jedynie do przeniesienia akcji albo obciążenia akcji ograniczonym prawem rzeczowym. W przypadku ustanowienia ograniczonego prawa rzeczowego należy przedłożyć stosowną umowę prawnorzeczową, a w przypadku zastawu rejestrowego – wypis z rejestru zastawów. Przy czym skuteczność tych czynności prawnych uzależniona będzie od wpisu do rejestru, o czym szczegółowo niżej.

Następczy wpis w rejestrze akcjonariuszy powinien być poprzedzony procedurą powiadomienia o zamiarze dokonania wpisu zmieniającego osób uprawnionych tzn. osób, których uprawnienia mają być wykreślone, zmienione lub obciążone przez wpis, stosownie do aktualnego zapisu w rejestrze. Powiadomienia nie dokonuje się, jeśli osoby te wyraziły zgodę na wpis, a więc złożyły wyraźne oświadczenie o odstąpieniu od stosowania procedury powiadomienia o zamiarze dokonania wpisu zmieniającego oraz o zgodzie na wpis do rejestru.

Podmiot prowadzący rejestr bada treść i formę dokumentów będących podstawą wpisu, nie ma jednak obowiązku badania ich zgodności z prawem oraz prawdziwości dokumentów, w tym podpisów zbywcy akcji lub osób ustanawiających ograniczone prawo rzeczowe na akcji, chyba że poweźmie w tym względzie uzasadnione wątpliwości. Regulacja ta jest realizacją tezy pochodzącej z orzecznictwa, wysuwanej na tle instytucji księgi akcyjnej, że „to spółka ocenia dokumenty stanowiące podstawę wpisu, chociaż więc zarząd nie ma obowiązku badania prawdziwości podpisów (art. 341 § 5 k.s.h.), to gdy istnieją uzasadnione wątpliwości co do tego, czy nastąpiło nabycie akcji, zarząd może odmówić dokonania wpisu”[35]. Od dnia wejścia w życie noweli obowiązek badania

[35] Wyrok SN z dnia 27 kwietnia 2007 r., I CSK 11/07, LEX nr 332524.

dokumentów będzie już spoczywał nie na spółce, a na podmiocie prowadzącym rejestr. Zatem wprowadza się standard koniecznej należytej staranności i profesjonalizmu w zakresie badania podstawy wpisu przez podmiot prowadzący rejestr akcjonariuszy. Nie bez znaczenia dla tego podmiotu będzie stanowisko samej spółki w każdym wątpliwym przypadku. Jak wskazano w uzasadnieniu projektu noweli[36], „przy ocenie zachowania podmiotu prowadzącego rejestr akcjonariuszy kryterium rozstrzygającym jest jego funkcja ewidencyjna i techniczna – jako podmiotu prowadzącego na zlecenie spółki rejestr jej akcjonariuszy. Funkcja tego podmiotu w żadnym przypadku nie powinna być postrzegana przez pryzmat analogii do funkcji sądu rejestrowego, ale raczej przez pryzmat podmiotu realizującego dyspozycje spółki w granicach wymaganego przez ustawę i zwyczaje standardu należytej staranności […]". Zatem ewentualne powództwo o nakazanie dokonania zmian w rejestrze akcjonariuszy czy powództwo o ustalenie, kto jest akcjonariuszem, gdy są uzasadnione co do tego wątpliwości (art. 189 k.p.c.), może być kierowane przeciwko spółce nie zaś przeciwko podmiotowi prowadzącemu rejestr.

W wyniku badania i oceny dokumentów podmiot prowadzący rejestr podejmuje decyzję o dokonaniu wpisu w rejestrze zgodnie z żądaniem albo o odmowie dokonania wpisu. O dokonanym wpisie podmiot niezwłocznie powiadamia osobę żądającą wpisu oraz spółkę. W przypadku niedokonania wpisu podmiot prowadzący rejestr akcjonariuszy niezwłocznie powiadamia o tym tylko osobę żądającą wpisu wraz z podaniem przyczyn niedokonania wpisu. Ponadto przy dokonywaniu wpisów do rejestru akcjonariuszy podmiot prowadzący rejestr uwzględnia ograniczenia co do rozporządzania akcją (§ 6 dodanego art. 328^4 k.s.h.), co oznacza, że ograniczenia w rozporządzaniu akcjami, czy to ustawowe (art. 336 § 1 i art. 356 § 2 k.s.h.), czy umowne (art. 338 § 1 i art. 337 § 2 k.s.h.), muszą być brane pod uwagę przy rozpatrywaniu żądania wpisu i mogą uzasadniać odmowę jego dokonania.

---

[36] Uzasadnienie do projektu, s. 14.

4.4. Legitymacja formalna i materialna akcjonariuszy wpisanych do rejestru akcjonariuszy

W kontekście omawianych zagadnień należy powiedzieć, że pod względem konstrukcji prawnej ogólna reguła porządku legitymacyjnego, w zmienionym analizowaną nowelą art. 343 § 1 k.s.h. oraz wobec likwidacji księgi akcyjnej, nie uległa zmianie, ale stosownym modyfikacjom. Nadal wobec spółki będzie uważać się za akcjonariusza tylko tę osobę, która jest wpisana do rejestru akcjonariuszy (lub w depozycie papierów wartościowych – dodany art. 328^{11} § 1 k.s.h.). Zatem wobec spółki formalnie legitymowana z akcji imiennych czy akcji na okaziciela będzie wyłącznie osoba, która jest wpisana do rejestru akcjonariuszy (lub wspomnianego depozytu). Wpis ten decyduje o posiadaniu statusu akcjonariusza wobec spółki, a dokonany w odpowiednim terminie (co najmniej tydzień przed odbyciem walnego zgromadzenia – zmieniony art. 406 § 1 k.s.h.), warunkuje prawo do uczestnictwa w walnym zgromadzeniu i wykonywania związanych z tym uprawnień korporacyjnych, np. prawa głosu czy zaskarżenia uchwały walnego zgromadzenia[37]. W konsekwencji w interesie osoby, która nabyła własność akcji czy na której rzecz nastąpiło obciążenie akcji, jest żądanie dokonania wpisu w rejestrze akcjonariuszy. W przypadku niewpisania takiej osoby do rejestru nie będzie ona mogła wykonywać praw korporacyjnych w spółce mimo przysługiwania jej legitymacji materialnej. Zatem treść rejestru definitywnie rozstrzyga wobec spółki o statusie danej osoby jako akcjonariusza. Wpis do rejestru akcjonariuszy kształtuje więc stosunek prawny między akcjonariuszem a spółką i ma w relacji między tymi podmiotami charakter konstytutywny[38], natomiast

---

[37] M. Litwińska, *Warunki uczestnictwa w walnym zgromadzeniu akcjonariusza posiadającego akcje imienne. Glosa do wyroku SN z dnia 17 października 2000 r., III CKN 864/98*, „Przegląd Prawa Handlowego" 2001, nr 3, s. 51.

[38] Wyrok SN z dnia 3 lipca 2003 r., III CKN 309/01 – tak SN na tle zagadnienia wpisu do księgi akcyjnej, http://www.sn.pl/sites/orzecznictwo/Orzeczenia1/III%20CKN%20309-01.pdf (dostęp: 17.02.2020 r.).

osoba mająca interes prawny w dokonaniu wpisu ma uprawnienie prawno-kształtujące do żądania dokonania stosownego wpisu do rejestru akcjonariuszy. Tezy tej nie podważa w zasadzie stanowisko SN mówiące, że „wpis do księgi akcyjnej ma charakter legitymacyjno-dowodowy”[39], bo jeżeli wpis ma charakter jednak „legitymacyjny”, to stanowisko takie zbliżone jest do konstytutywnego rozumienia wpisu, gdyż oznacza to, że wpis tworzy (konstytuuje) legitymację formalną akcjonariusza[40] wobec spółki.

W stosunku do osób trzecich, innych niż spółka, akcjonariusz będzie mógł wykazać swoją legitymację na podstawie imiennego świadectwa rejestrowego wydawanego przez podmiot prowadzący rejestr, potwierdzającego „uprawnienia wynikające z akcji”, które nie mogą być realizowane wyłącznie na podstawie zapisów w rejestrze (dodany art. 328^6 § 2 k.s.h.). Co więcej, na okres ważności świadectwa rejestrowego następuje blokada wskazanych w jego treści akcji i niemożliwe jest rozporządzanie nimi od chwili jego wystawienia (dodany art. 328^7 § 1 k.s.h.). Sprawia to, że legitymacja formalna, którą wyraża imienne świadectwo rejestrowe, pokrywa się z legitymacją materialną[41], co zapewnia bezpieczeństwo osobom trzecim. Treść bowiem dokumentu świadectwa rejestrowego jest odwzorowaniem faktycznych zapisów w rejestrze akcjonariuszy. Zatem w każdym przypadku, czy wobec spółki, czy wobec osób trzecich, mimo różnej podstawy prawnej, o legitymacji akcjonariusza rozstrzygać będzie wpis do rejestru akcjonariuszy.

4.5. Przenoszenie praw z akcji rejestrowanych w rejestrze akcjonariuszy

Adekwatnie do dematerializacji akcji i utworzenia oraz funkcjonowania rejestru akcjonariuszy wprowadza się w Kodeksie spółek

---

[39] Wyrok SN z dnia 4 grudnia 2009 r., III CSK 85/09, OSNC 2010, nr 7–8, poz. 113.

[40] M. Rodzynkiewicz, *Kodeks*, s. 662.

[41] M. Michalski, *Reżim legitymacyjny w spółce akcyjnej*, https://gessel.pl/publikacje/rezim-legitymacyjny-w-spolce-akcyjnej-2/ (dostęp: 15.11.2018 r.).

handlowych swoisty autonomiczny reżim przenoszenia praw podmiotowych właściwy „akcjom rejestrowym". To istnienie rejestru akcjonariuszy i jego funkcje kształtować będą sposób alienacji praw akcyjnych, ponieważ mają skutki materialnoprawne.

Zgodnie z dodanym art. 328^9 § 1 k.s.h. nabycie akcji albo ustanowienie na niej ograniczonego prawa rzeczowego następuje z chwilą dokonania w rejestrze akcjonariuszy wpisu wskazującego nabywcę albo zastawnika, albo użytkownika, liczbę oraz rodzaj, serie i numery albo odrębne oznaczenia nabytych albo obciążonych akcji. Zatem do skutecznego rozporządzenia prawami akcyjnymi konieczne będzie wpisanie do rejestru akcjonariuszy nabywcy. Umowa pomiędzy zbywcą a nabywcą nie wywoła skutku rozporządzającego do momentu wpisania nabywcy do rejestru. Oznacza to także, że przestaje obowiązywać dotychczasowy sposób alienacji praw z akcji w zależności od tego, czy była to akcja imienna – art. 339 k.s.h. – pisemna umowa lub oświadczenie oraz przeniesienie posiadania akcji, czy akcja na okaziciela – art. 921^{12} k.c. – co najmniej wydanie dokumentu akcji. Na podstawie noweli Kodeksu spółek handlowych to wpis w rejestrze będzie przesłanką przeniesienia praw z każdego rodzaju akcji, co powoduje, że wpis będzie miał tu charakter konstytutywny – bez niego nie dojdzie do skutecznego przeniesienia prawa na nabywcę lub do ustanowienia ograniczonego prawa rzeczowego na akcji.

Jednak reguła ta doznaje wyjątków wskazanych w § 2 dodanego art. 328^9 k.s.h. Nie stosuje się jej w przypadku objęcia akcji (wpis do rejestru akcjonariuszy może nastąpić tu dopiero po wpisie spółki do rejestru przedsiębiorców w KRS albo po wpisie podwyższenia kapitału zakładowego), powołania do spadku, zapisu windykacyjnego, wniesienia akcji jako wkładu niepieniężnego do spółki, połączenia, podziału lub przekształcenia spółki lub zajścia innego zdarzenia prawnego powodującego z mocy prawa przejście akcji lub ustanowionego na niej ograniczonego prawa rzeczowego na inną osobę.

Wszystkie omówione regulacje sprawiają, że decyzja podmiotu prowadzącego rejestr polegająca na dokonaniu lub odmowie dokonania wpisu do rejestru, a także sama czynność wpisu ma niezwykle istotne znaczenie dla osób uprawnionych i dla samej spółki. Stąd powierzenie prowadzenia rejestru podmiotowi profesjonalnemu

i bezstronnemu, z odpowiednim zapleczem informatycznym jest decyzją wymagającą rozwagi i rozeznania rynku. Nie może być podjęta na podstawie głównie wysokości opłat za prowadzenie rejestru, by w ten sposób obniżyć koszty spółki.

STRESZCZENIE

Rejestr akcjonariuszy niepublicznych spółek akcyjnych i komandytowo-akcyjnych

Polski ustawodawca kontynuuje proces dematerializacji papierów wartościowych, w tym akcji. W kolejnym już etapie tego procesu następuje ujednolicenie systemu przez dematerializację akcji niepublicznych spółek akcyjnych i komandytowo-akcyjnych. Gruntowna zmiana przepisów Kodeksu spółek handlowych daje podstawy normatywne dematerializacji akcji tych spółek, tworząc autonomiczny jej reżim.

Fundamentalne znaczenie mają tu trzy uregulowania – „akcje nie mają formy dokumentu", „podlegają zarejestrowaniu w rejestrze akcjonariuszy" oraz „rejestr może mieć formę rozproszonej i zdecentralizowanej bazy danych". Adekwatnie do tak postawionych rudymentów w pracy dokonano analizy nowych uregulowań pod kątem charakteru „akcji rejestrowej", budowy rejestru, w tym możliwości umiejscowienia rejestru na blockchainie, trybu rejestracji w rejestrze akcjonariuszy, uprawnień i obowiązków podmiotu prowadzącego rejestr oraz skutków wpisu.

Słowa kluczowe: dematerializacja akcji; niepubliczna spółka akcyjna; rejestr akcjonariuszy; *blockchain*

SUMMARY

Register of shareholders of non-public joint-stock companies and limited joint-stock partnerships

The Polish legislator continues the process of dematerialisation of securities, including shares. At the next stage of this process, the system is unified by dematerializing the shares of non-public joint-stock companies and limited joint-stock partnerships. A thorough change in the provisions of the Code of Commercial Companies provides the normative basis for

dematerialisation of the shares of these companies by creating an autonomous regime.

Three regulations are of fundamental importance here – "shares do not have the form of a document", "are subject to registration in the shareholders' register" and "the register may take the form of a distributed and decentralized database". Adequately to such rudiments at work, new regulations were analyzed in terms of the nature of the "register share", construction of the register, including the possibility of placing the register on the blockchain, registration mode in the register of shareholders, rights and obligations of the entity maintaining the register and the effects of the entry.

Keywords: dematerialisation of shares; private equity company; register of shareholders; blockchain

BIBLIOGRAFIA

Chłopecki A., *Dematerializacja i obrót papierami wartościowymi (instrumentami finansowymi)*, w: *System prawa prywatnego. Tom 19. Prawo papierów wartościowych*, red. A. Szumański, Warszawa 2006.

Czerniawski R., *Dematerializacja papierów wartościowych. Geneza*, w: *Ewolucja polskiego prawa papierów wartościowych. W 80-lecie Prawa wekslowego z dnia 28 kwietnia 1936 r.*, red. J. Mojak, J. Widło, A. Żywicka, Lublin 2016.

Frąckowiak J., w: *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*, red. K. Kruczalak, Warszawa 2001.

Gałka P., Ciach Sz., *Blockchain a prawo: mapa drogowa najważniejszych zagadnień*, „Krytyka Prawa" 2019, t. 11, nr 2.

Jastrzębski J., *Pojęcie papieru wartościowego wobec dematerializacji*, 2009, LEX.

Kidyba A., *Prawo handlowe*, Warszawa 2018.

Kondracka A., *Charakter prawny dokumentu akcyjnego*, „Prawo Spółek" 1999, nr 7–8.

Lichosik A., *Forma zdematerializowanego papieru wartościowego*, w: *Ewolucja polskiego prawa papierów wartościowych. W 80-lecie Prawa wekslowego z dnia 28 kwietnia 1936 r.*, red. J. Mojak, J. Widło, A. Żywicka, Lublin 2016.

Litwińska M., *Warunki uczestnictwa w walnym zgromadzeniu akcjonariusza posiadającego akcje imienne. Glosa do wyroku SN z dnia 17 października 2000 r., III CKN 864/98*, „Przegląd Prawa Handlowego" 2001, nr 3.

Michalski M., *Reżim legitymacyjny w spółce akcyjnej*, https://gessel.pl/publikacje/rezim-legitymacyjny-w-spolce-akcyjnej-2/ (dostęp: 15.11.2018 r.).
Michalski M., *Kontrola kapitałowa nad spółką akcyjną*, Kraków 2004.
Michalski M., *Spółka akcyjna*, Warszawa 2014, LEX.
Mougayar W., *Blockchain w biznesie. Możliwości i zastosowanie łańcucha bloków*, przeł. L. Sielicki, Gliwice 2019.
Ochmann P., *Czy każdy bilet zawsze musi być znakiem legitymacyjnym, czyli rozważania o zasadzie „numerus clausus" papierów wartościowych w polskim porządku prawnym*, „Zeszyty Prawnicze" 2016, t. 16, nr 1.
Piech K. (red.), *Leksykon pojęć na temat technologii blockchain i kryptowalut*, 2016, www.gov.pl, (dostęp 5.12.2018 r.).
Polanowski A., *Prosta spółka akcyjna: ewidencja akcji w rozproszonej bazie danych*, https://newtech.law/pl/prosta-spolka-akcyjna-ewidencja-akcji-w-rozproszonej-bazie-danych/, (dostęp 15.12.2018 r.).
Popiołek W., *Akcja – prawo podmiotowe*, Warszawa 2010.
Rodzynkiewicz M., *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*, Warszawa 2013.
Romanowski R., *Dematerializacja a klasyczna teoria papieru wartościowego*, w: *System prawa prywatnego. Tom 18. Prawo papierów wartościowych*, red. A Szumański, Warszawa 2016.
Szostek D., *Blockchain a prawo*, Warszawa 2018.
Zacharzewski K., *Regulacja dematerializacji w nowym Kodeksie cywilnym*, „Studia Prawa Prywatnego" 2012, nr 1.
Zacharzewski K., *Dematerializacja akcji prywatnej (niepublicznej) spółki akcyjnej de lege ferenda*, „Studia Iuridica Toruniensia" 2018, t. XXIII.
Zoll F., *Klauzule dokumentowe. Prawo dokumentów dłużnych ze szczególnym uwzględnieniem papierów wartościowych*, Warszawa 2004.