Konrad Zacharzewski

Uniwersytet Mikołaja Kopernika, Toruń

zachar@umk.pl

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-9850-6020>

Dematerializacja akcji prywatnej (niepublicznej) spółki akcyjnej *de lege ferenda*

<http://dx.doi.org/10.12775/SIT.2018.041>

1. Wpływ nowelizacji na podstawowe instytucje prawa spółek akcyjnych

Dnia 5 lutego 2018 r. Rządowe Centrum Legislacji upubliczniło kolejną wersję projektu ustawy o zmianie ustawy – Kodeks spółek handlowych oraz niektórych innych ustaw (numer projektu UD117; dalej: projekt ustawy albo projekt nowelizacji k.s.h.; p.n.k.s.h.). Autorem przedłożenia jest minister sprawiedliwości RP. Warto przyjrzeć się postulowanej regulacji. Wraz z jej wejściem w życie w styczniu 2020 r. odpadnie bowiem możliwość emitowania przez prywatne (niepubliczne) spółki akcyjne akcji w formie dokumentowej. Tym samym dematerializacja akcji prywatnej (niepublicznej) spółki akcyjnej stanie się aksjomatem w systemie prawa polskiego. Przewidziane w projekcie rozwiązania legislacyjne o charakterze kardynalnym są czytelne i, jak wolno sądzić, utrzymają się w trakcie prac legislacyjnych.

Projekt ustawy o zmianie ustawy – Kodeks spółek handlowych oraz niektórych innych ustaw niesie ze sobą rozwiązania rewolucyjne z punktu widzenia nauki o papierach wartościowych oraz

praktyki prawa handlowego w zakresie infrastrukturalnego otoczenia prywatnych spółek akcyjnych. Przepis o znaczeniu podstawowym i ukierunkowujący dalsze szczegóły (art. 328 § 1 p.n.k.s.h.) został zredagowany jednoznacznie i kategorycznie: „Akcje nie mogą mieć formy dokumentu”.

Już na pierwszy rzut oka okazuje się, że projekt nowelizacji k.s.h. będzie źródłem wielu doniosłych konsekwencji w zakresie teorii prawa papierów wartościowych, dogmatyki prawa handlowego oraz praktycznej sfery funkcjonowania spółek akcyjnych. Trzeba będzie bowiem liczyć się z tym, że kategoria tradycyjnych (dokumentowych) papierów wartościowych, ogólnie uregulowanych na poziomie kodeksu cywilnego (art. 921⁶–921¹⁴ k.c.) zostanie znacząco uszczuplona. Przepisy k.c. o papierach wartościowych – o i tak ograniczonym zakresie zastosowania, z racji regulacji poszczególnych typów papierów wartościowych na poziomie *lex specialis* – będą znajdowały zastosowanie właściwie wyłącznie do znaków legitymacyjnych stwierdzających obowiązek świadczenia, na podstawie odesłania przewidzianego w art. 921¹⁵ § 1 k.c. W obrębie oddziaływania regulacji kodeksu cywilnego o papierach wartościowych pozostaną więc m.in. bilety, żetony, kupony, karty, znaczki, identyfikatory dostępowe, pokwitowania, tokeny, legitymacje różnego rodzaju, nośniki loginów, haseł uwierzytelniających itp.

Po ewentualnym wejściu w życie nowelizacji k.s.h. forma dokumentu pozostanie nadal podstawową dla weksla, czeku i konosamentu, papierowych bez wyjątku, nie licząc pozanormatywnych (postulowanych przez praktykę) dążeń do dematerializacji weksla¹ oraz konosamentu². Czek nie został ostatecznie zdematerializowany,

¹ Zob. M. Adamiak, *Problem dematerializacji weksla i czeku de lege lata*, „Przegląd Prawa Handlowego” 2010, nr 9, s. 44 i nast.

² Zob. w szczególności J. Łopuski, w: *System prawa prywatnego. Prawo papierów wartościowych*, t. 18, red. A. Szumański, Warszawa 2010, s. 424; M. Dragun-Gertner, *Aspekty prawne stosowania konosamentu elektronicznego w handlu międzynarodowym*, w: *Rozprawy prawnicze. Księga pamiątkowa Profesora Maksymiliana Pazdana*, red. L. Ogiełto, W. Popiołek, M. Szpunar, Kraków 2005, s. 395 i nast.; eadem, *Konosament elektroniczny a akredytywa dokumentowa*, w: *Europeizacja prawa prywatnego*, t. I, red. M. Pazdan, W. Popiołek, E. Rott-Pietrzyk, M. Szpunar, Warszawa 2008, s. 245 i nast.

ale też nie oparł się zmianom technologicznym, ponieważ jego funkcje przejęły karty płatnicze. Forma dokumentowa pozostanie podstawową także dla obligacji, certyfikatów inwestycyjnych, listów zastawnych oraz bankowych papierów wartościowych – chyba że emitent zadecyduje o dematerializacji autonomicznej, dopuszczalnej na podstawie przepisów szczegółowych, co swoją drogą jest dominującym nurtem w praktyce obrotu prawnego (w zakresie obligacji³, bankowych papierów wartościowych⁴ oraz certyfikatów inwestycyjnych⁵). Tymczasem papiery wartościowe obrotu handlowego, reprezentowane przez akcje (każdego typu normatywnego i każdej treści: okazicielskie, imienne, zwykłe, uprzywilejowane itd.) zostaną definitywnie *ex lege* pozbawione nośnika dokumentowego.

Wiąże się z tym druga istotna konsekwencja projektowanej nowelizacji, o charakterze dogmatycznym. Wraz z wejściem w życie projektowanych unormowań dojdzie do zmiany zakresu pojęcia „akcja”. W ujęciu tradycyjnym, silnie utrwalonym w doktrynie, pojęcie „akcja” występuje w trzech znaczeniach – jako udział w kapitale zakładowym, jako ogół praw podmiotowych akcjonariusza oraz jako dokument⁶. W forsowanym niekiedy ujęciu dualistycznym akcja to zespół praw i (czasami) obowiązków akcjonariusza oraz dokument inkorporujący to prawo⁷. Nowelizacja k.s.h. doprowadzi do zredukowania zakresu pojęcia „akcja”, ponieważ związanie pojęcia akcji z nośnikiem dokumentowym – w najwyższym stopniu osadzone w teorii papierów wartościowych – straci swoją aktualność wraz z utratą oparcia normatywnego. Miejsce akcji dokumentowej, wyemitowanej przez prywatną (niepubliczną) spółkę akcyjną, za-

³ Na podstawie Ustawy z dnia 15 stycznia 2015 roku o obligacjach (tj. Dz.U. z 2018 r. poz. 438 ze zm.).

⁴ Na podstawie Ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 roku – Prawo bankowe (tj. Dz.U. z 2017 r. poz. 1876 ze zm. (dalej: p.b.)).

⁵ Na podstawie Ustawy z dnia 27 maja 2004 roku o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (tj. Dz.U. z 2018 r. poz. 56 ze zm.).

⁶ Zob. np. A. Kappes w: *Prawo gospodarcze i handlowe*, red. W.J. Katner, Warszawa 2016, s. 307–308.

⁷ Zob. np. K. Bilewska, A. Chłopecki, *Prawo handlowe*, Warszawa 2017, s. 162.

stąpi akcja zdematerializowana. Akcji dokumentowych nie będzie w prawie polskim.

Oprócz tego akcje emitowane przez prywatne (niepubliczne) spółki akcyjne będą bez reszty pozostawały w reżimie stosunku dematerializacji we wszystkich aspektach swojego funkcjonowania jurydycznego⁸. Będą więc musiały sprostać w całości wszystkim założeniom obligacyjnego stosunku rachunku. Emitent będzie wierzycielem w stosunku rachunku. Akcjonariusz również będzie wierzycielem w stosunku rachunku. Osoba prowadząca rachunek będzie występowała w roli dłużnika względem emitenta oraz względem akcjonariusza. Istota akcji jako prawa podmiotowego nie ulegnie zmianie, ponieważ zdematerializowana akcja niepublicznej spółki akcyjnej będzie wyrazem identycznej treści praw podmiotowych, jak akcja dokumentowa (papierowa).

Tymczasem istota akcji jako związku prawa podmiotowego z nośnikiem ulegnie fundamentalnej modyfikacji konstrukcyjnej, ponieważ legitymacja akcjonariusza nie będzie wynikała z faktu posiadania dokumentu. W przypadku akcji okazicielskich legitymacja akcjonariusza względem osób trzecich oraz względem spółki będzie wynikała wyłącznie z wpisu na rachunek, którego treść na żądanie akcjonariusza będzie odzwierciedlona w imiennym świadectwie rejestrowym.

Natomiast w przypadku akcji imiennych będziemy mieli do czynienia z sytuacją hybrydową. Legitymacja akcjonariusza względem osób trzecich będzie wynikała wyłącznie z wpisu na rachunek. Legitymacja akcjonariusza względem spółki będzie zaś wynikała – w zależności od celu wykazania tytułu – łącznie z wpisu na rachunek oraz z wpisu do księgi akcyjnej (art. 341 k.s.h. zostanie zmieniony).

Z uwagi na to, że rachunek (rejestr akcjonariuszy) będzie indywidualizował beneficjenta (akcjonariusza) z imienia i nazwiska, konsekwencją wprowadzenia nowych rozwiązań będzie także zniesienie zasadniczych różnic prawnych pomiędzy akcjami okazicielskimi oraz imiennymi (co jest skutkiem dematerializacji jako

⁸ Szerzej K. Zacharzewski, *Regulacja dematerializacji w nowym kodeksie cywilnym*, „Studia Prawa Prywatnego” 2012, z. 1, s. 29 i nast.

takiej⁹). Doprowadzi to do tego, że akcje na okaziciela w najistotniejszym względzie (legitymacyjnym) uzyskają charakterystyczne atrybuty akcji imiennych.

2. Podstawowe założenia projektu ustawy w zakresie stosunku dematerializacji

Wraz z wejściem w życie przepisów nowelizacji k.s.h. konfiguracja podmiotowa stosunku wynikającego z wystawienia akcji zostanie wzbogacona o jedną osobę. Oprócz spółki (emitenta) oraz akcjonariusza w stosunku prawnym zdematerializowanej akcji będzie występowała osoba prowadząca rachunek. Schemat powiązań obligacyjnych pomiędzy tymi osobami został ukształtowany w sposób charakterystyczny dla stosunku dematerializacji i można powiedzieć, że jest typowy.

W świetle art. 328¹ § 1 p.n.k.s.h. „akcje spółki niepublicznej podlegają zarejestrowaniu w rejestrze akcjonariuszy (akcje rejestrowe)”. W świetle art. 328¹ § 2 p.n.k.s.h. „rejestr akcjonariuszy prowadzi w postaci elektronicznej podmiot, który na podstawie przepisów ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz. U. z 2017 r. poz. 1768, 2486 i 2491), jest uprawniony do prowadzenia rachunków papierów wartościowych”. Zgodnie z art. 328¹ § 3 p.n.k.s.h. „wybór podmiotu prowadzącego rejestr akcjonariuszy wymaga uchwały walnego zgromadzenia. Przy zawiązaniu spółki wyboru dokonują założyciele”. W świetle natomiast art. 328² § 1 p.n.k.s.h. „spółka obowiązana jest do zawarcia umowy o prowadzenie rejestru akcjonariuszy z podmiotem wybranym zgodnie z art. 328¹ § 3” (czyli przez WZA albo założyciela).

Podstawowym elementem schematu powiązań obligacyjnych na etapie kreacji (emisji) akcji przez niepubliczną (prywatną) spółkę akcyjną będzie relacja pomiędzy spółką oraz osobą prowadzącą rejestr akcjonariuszy. Emitent oraz osoba uprawniona do prowa-

⁹ Por. M. Bączyk, w: *Papiery wartościowe*, Kraków 2000, s. 47. Zob. także A. Waclawik, *Prawo krótkoterminowych papierów dłużnych*, Kraków 2002, s. 122.

dzenia takiego rachunku (m.in. dom maklerski, bank prowadzący działalność maklerską, bank powierniczy, KDPW S.A., KDPW_CCP S.A. oraz NBP) będą pozostawały w stosunku rachunku. Ustawa posługuje się sformułowaniem „rejestr” (rejestr akcjonariuszy), ale takie ujęcie językowe nie przesądza o naturze powiązań wynikających z nawiązania stosunku przewidzianego w zmodernizowanym przepisie art. 328¹ i nast. k.s.h. Analiza istoty rejestru akcjonariuszy z perspektywy podstawowych elementów stosunku obligacyjnego (art. 353 k.c.) wskazuje na to, że jest to rachunek.

W prawie polskim „stosunek obligacyjny rejestru” nie jest znany. Ponad wszelką wątpliwość będziemy mieli do czynienia z obligacyjnym stosunkiem rachunku, na poziomie ogólnym *de lege lata* uregulowanym wprawdzie tylko w zakresie umowy rachunku bankowego (choć raczej jako „ornament” legislacyjny; elementy stosunku rachunku odtwarza doktryna¹⁰ i orzecznictwo¹¹), ale wykazującym cechy uniwersalne, właściwe także dla rachunków innego przeznaczenia (por. np. rachunek papierów wartościowych wg przepisów art. 4 – 8 u.o.i.f.¹² czy też indywidualne konto emerytalne wg przepisu art. 2 ust. 1 u.i.k.e.¹³).

Zobowiązanie wynikające z umowy o prowadzenie rejestru akcjonariuszy w istocie będzie polegało na założeniu (zaprowadzeniu) konta. Konto to rachunek w znaczeniu przedmiotowym. Na zapro-

¹⁰ Zob. zwłaszcza M. Bączyk, *Umowy w zakresie czynności bankowych*, w: *Prawo umów handlowych*, red. M. Stec, Warszawa 2017, s. 1114 i nast.; W. Pyziół, w: *System prawa prywatnego. Prawo zobowiązań – część szczegółowa*, t. 8, red. J. Panowicz-Lipska, Warszawa 2011, s. 471 i nast.

¹¹ Zob. np. wyrok SN z dnia 8 grudnia 2010 r., V CSK 163/10, OSNC-ZD 2011, nr B, poz. 48; wyrok SN z dnia 3 grudnia 2008 r., V CSK 230/08, niepubl.; wyrok SN z dnia 9 lipca 2008 r., V CSK 56/08, niepubl.; wyrok SN z dnia 4 października 2007 r., V CSK 255/07, OSNC-ZD 2008, nr C, poz. 79; wyrok SN z dnia 8 czerwca 1999 r., II CKN 384/98, niepubl.; wyrok SN z dnia 12 lipca 1996 r., II CRN 79/96, MoP 1997, nr 2, poz. 5; uchwała SN z dnia 29 grudnia 1994 r., III CZP 162/94, OSNC 1995, nr 4, poz. 60.

¹² Ustawa z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi (tj. Dz.U. z 2017 r. poz. 1768 ze zm. (dalej u.o.i.f.).

¹³ Ustawa z dnia 20 kwietnia 2004 roku o indywidualnych kontach emerytalnych oraz indywidualnych kontach zabezpieczenia emerytalnego (tj. Dz.U. z 2016 r. poz. 1776 ze zm.).

wadzone konto dłużnik będzie dokonywał wpisów. Treść wpisanych praw podmiotowych będzie wynikała z kodeksu spółek handlowych (zob. art. 328³ § 1 p.n.k.s.h.), a będą na nią składały się wszystkie prawa podmiotowe akcjonariusza (beneficjenta wpisu). Każdy wpis ma być zgodny ze swoją podstawą. W świetle art. 328⁴ § 1 p.n.k.s.h. „podmiot prowadzący rejestr akcjonariuszy dokonuje wpisu w rejestrze akcjonariuszy, na żądanie spółki lub innej osoby mającej interes prawny w dokonaniu wpisu, niezwłocznie, ale nie później niż w terminie siedmiu dni od otrzymania żądania”.

„Rejestr akcjonariuszy jest jawny dla spółki i każdego akcjonariusza” (art. 328⁶ § 1 p.n.k.s.h.). „Spółka i każdy akcjonariusz ma prawo dostępu do danych zawartych w rejestrze akcjonariuszy za pośrednictwem podmiotu prowadzącego rejestr akcjonariuszy” (art. 328⁶ § 2 p.n.k.s.h.). Z perspektywy akcjonariusza istotne znaczenie ma sposób wykazania legitymacji materialnej z akcji wpisanych do rejestru akcjonariuszy. Zgodnie z art. 328⁵ § 1 p.n.k.s.h. „na żądanie akcjonariusza albo zastawnika lub użytkownika uprawnionego do wykonywania prawa głosu z akcji podmiot prowadzący rejestr akcjonariuszy wystawia imienne świadectwo rejestrowe (świadectwo rejestrowe)”. Świadectwo rejestrowe może zostać wystawione nawet w formie dokumentowej, na co wskazuje art. 328⁵ § 6 p.n.k.s.h. („dokument świadectwa rejestrowego został wystawiony przy zachowaniu formy dokumentowej określonej w art. 772 Kodeksu cywilnego”). Świadectwo rejestrowe może więc przybrać postać pliku zapisanego w formacie PDF albo JPG i przesłanego akcjonariuszowi SMS-em albo wydruku z systemu komputerowego bez podpisu, zaopatrzonego w standaryzowany identyfikator systemowy (np. kod kreskowy albo kod QR).

Wraz z wręczeniem akcjonariuszowi świadectwa rejestrowego dochodzi do przekształcenia legitymacji nieujawnionej, wynikającej z objętego tajemnicą zawodową (art. 147 u.o.i.f.) albo tajemnicą bankową (wg art. 104 p.b.) wpisu do rejestru akcjonariuszy, w legitymację możliwą już do wykazania (ujawnienia) względem osób trzecich, wynikającą z treści (osnowy) dokumentu świadectwa rejestrowego wręczonego akcjonariuszowi. Prawnym dysponentem wpisów do rejestru akcjonariuszy jest podmiot prowadzący rejestr, zobowiązany do zachowania tajemnicy (zawodowej wg u.o.i.f. oraz

bankowej wg p.b.). Akcjonariusz w posiadaniu dokumentu świadectwa rejestrowego może postąpić z nim dowolnie w relacjach ze spółką oraz osobami trzecimi.

Legitymacja wynikająca ze świadectwa rejestrowego będzie miała charakter ekskluzywny. Akcjonariusz będzie mógł względem osób trzecich legitymować się wyłącznie świadectwem rejestrowym, czyli wystawionym przez osobę prowadzącą rejestr zaświadczeniem o faktach uwidoczniowych w rejestrze dzięki dokonany wpisu. Samo powołanie się przez akcjonariusza na wpis w rejestrze akcjonariuszy i na status beneficjenta wpisu nie jest wystarczającym środkiem dowodowym, o ile osoba trzecia nie da wiary twierdzeniom akcjonariusza niepopartym prezentacją (okazaniem) dokumentu świadectwa rejestrowego.

3. Sytuacja prawna emitenta akcji zdematerializowanych (akcji rejestrowych)

Podstawowym wyznacznikiem sytuacji prawnej wszystkich niepublicznych (prywatnych) spółek akcyjnych po wejściu w życie przepisów ustawy będzie spoczywający na nich obowiązek zawarcia umowy o prowadzenie rejestru akcjonariuszy z podmiotem wybranym przez walne zgromadzenie albo przez założycieli (art. 328¹ § 3 w zw. z art. 328² § 1 p.n.k.s.h.). Wszechstronne oddziaływanie skutków wejścia w życie rozwiązań przewidzianych w nowelizacji k.s.h. wynika stąd, że w świetle art. 7 ust. 1 ustawy zmieniającej w jej projektowanym brzmieniu „moc obowiązująca dokumentów akcji wydanych przez spółkę wygasa z mocy prawa z dniem 1 stycznia 2020 r. Z tym samym dniem uzyskują moc prawną wpisy w rejestrze akcjonariuszy [...]”.

Wejście w życie ustawy zmieniającej k.s.h. będzie więc miało skutek powszechny (na skalę masową). Żadna zarejestrowana spółka akcyjna w Polsce nie będzie mogła utrzymać statusu emitenta akcji w postaci dokumentowej. Żaden akcjonariusz takiej spółki nie będzie mógł wywodzić swojego prawa podmiotowego z dokumentu akcji ani wykorzystać atrybutów posesoryjnych wynikających z posiadania w związku z zawarciem umowy zobowiązującej do

rozporządzenia akcją. W terminach określonych przez nowelizację k.s.h. akcje dokumentowe tracą całkowite znaczenie w stosunkach prawa prywatnego. Jako instytucja prawna przejdą do historii. To z pewnością rozwiązanie najbardziej doniosłe z uwagi na zakres powinności spółek akcyjnych, ponieważ sprowadza się do tego, że istniejące spółki akcyjne, które wyemitowały – nawet dość dawno – akcje w postaci dokumentowej, będą musiały sprostać wymogom ustawy i doprowadzić własnym staraniem do przekonwertowania formy akcji z formy dokumentowej na formę zdematerializowaną.

W świetle art. 7 ust. 2 ustawy nowelizującej w jej projektowanym brzmieniu „dokument akcji zachowuje moc dowodową wyłącznie w zakresie wykazywania przez akcjonariusza wobec spółki, że przysługują mu prawa udziałowe, przez okres pięciu lat od dnia wejścia w życie ustawy”. Takie ujęcie problemu międzyczasowego oznacza, że przed upływem pięciu lat od wejścia w życie nowelizacji k.s.h. wszystkie zarejestrowane spółki akcyjne będą musiały sprostać obowiązкови nawiązania stosunku obligacyjnego z osobą prowadzącą rejestr akcjonariuszy oraz doprowadzić do zdematerializowania wszystkich akcji (każdej serii) wyemitowanych – nawet dość dawno – w postaci dokumentowej i wręczonych akcjonariuszom.

Pięcioletni termin wyznaczający kres akcji dokumentowych w prawie polskim został zastrzeżony tylko w związku z wykonywaniem przez akcjonariusza praw podmiotowych względem spółki. Moratorium obejmuje tylko te stosunki. Natomiast od razu po wejściu w życie nowelizacji k.s.h. dokumenty akcji utracą prawne znaczenie w relacjach pomiędzy akcjonariuszem oraz osobami trzecimi innymi niż spółka, ponieważ ich „moc obowiązująca” wygaśnie *ex lege*. Jeżeli przed upływem terminu pięciu lat od wejścia w życie projektowanej ustawy emitent nie doprowadzi do zawarcia umowy o prowadzenie rejestru akcji, to po upływie tego terminu wszystkie akcje staną się bezwartościowe w stosunkach korporacyjnych, jako artefakty kolekcjonerskie.

Po nadejściu określonych terminów wyłącznie reżim stosunku rachunku będzie środkiem prawnym służącym do wykazania przez akcjonariusza praw podmiotowych względem spółki oraz względem osób trzecich. Tylko osoby ujawnione w rejestrze akcjonariuszy będą uważane za akcjonariuszy, ponieważ w świetle art. 343 § 1 k.s.h.

w projektowanym brzmieniu „wobec spółki uważa się za akcjonariusza tylko tę osobę, która jest wpisana do rejestru z uwzględnieniem przepisów o obrocie instrumentami finansowymi” (skutek *inter partes* wpisu do rejestru akcjonariuszy). O skutku legitymacyjnym w relacji pomiędzy akcjonariuszem a osobami trzecimi innymi niż spółka projekt nowelizacji k.s.h. nie wspomina. Tymczasem skoro w nowej formule prawa akcjonariusza nie będą związane z nośnikiem dokumentowym, to jedynym środkiem prawnym świadczącym o legitymacji materialnej będzie wpis w rejestrze akcjonariuszy.

Osoba wpisana do rejestru tylko za pomocą treści odzwierciedlonej przez wpis do rejestru i odwzorowanej przez treść świadectwa rejestrowego wydanego na jej żądanie będzie mogła wykazać *pro foro externo* (np. przed zawarciem umowy z osobą trzecią, w postępowaniu o zniesienie współwłasności itp.) status akcjonariusza (skutek *erga omnes* wpisu do rejestru).

Takie ujęcie legitymacji akcjonariusza wpływa też na reżim przenoszenia akcji zdematerializowanych ze zbywcy na nabywcę. Przeniesienie posiadania dokumentu akcji straci znaczenie jako akt realny towarzyszący umowie zobowiązującej do przeniesienia własności akcji ze zbywcy na nabywcę. Do przeniesienia akcji zdematerializowanych na podstawie k.s.h. w nowym brzmieniu będzie potrzebny wpis na rachunek (potocznie mówiąc „przeksięgowanie w rejestrze akcjonariuszy”).

Dlatego należy zwrócić uwagę również na to, że niewykonanie przez istniejące niepubliczne (prywatne) spółki akcyjne obowiązku nawiązania stosunku rejestrowego będzie mogło zostać uznane za źródło odpowiedzialności odszkodowawczej względem akcjonariuszy, o ile brak możliwości wykazania statusu korporacyjnego w nowy sposób uchybi ich interesom godnym ochrony prawnej (np. co do niemożności wykonania prawa głosu czy też zbycia albo nabycia akcji).

Na sytuację prawną emitenta będą rzutowały także inne rozwiązania przewidziane w projekcie nowelizacji k.s.h. Należy tu wspomnieć o obowiązku wypełnienia treścią rejestru akcjonariuszy. Jak się okazuje, prowadzony w formie elektronicznej (wyłącznie) rejestr akcjonariuszy akcji zdematerializowanych będzie zawierał więcej informacji, niż akcja w postaci dokumentowej. Spółka winna

dostarczyć osobie prowadzącej rejestr akcjonariuszy nie tylko dane wynikające z ustawy (zob. art. 328³ § 1 p.n.k.s.h.), ale również dane przewidziane w statucie spółki, ponieważ „statut może zawierać dodatkowe postanowienia dotyczące informacji ujawnianych w rejestrze akcjonariuszy” (art. 328³ § 2 p.n.k.s.h.). To ostatnie rozwiązanie należy zaliczyć do wyjątkowych, ponieważ sprowadza się do tego, że spółka, a nie ustawodawca, decyduje o treści prawa podmiotowego przysługującego akcjonariuszowi. Można więc będzie powiedzieć, że po wejściu w życie nowelizacji akcja jako instytucja prawa obligacyjnego „na styk” sprostą doktrynalnej zasadzie *numerus clausus* papierów wartościowych, skoro treść akcji będzie w znacznej mierze zależała od konsensusu korporacyjnego.

Z perspektywy założeń konsensusu korporacyjnego być może takie ujęcie mogłoby budzić wątpliwości (przez wzgląd na pewność obrotu), ale na potrzeby stosunku dematerializacji akcji spółek niepublicznych jest to rozwiązanie w pełni akceptowalne, ponieważ zapewnia transparentność stosunków w obrębie prawnego otoczenia spółki. Wpis na rachunek decyduje o treści praw podmiotowych przysługujących beneficjentowi wpisu. Jeżeli emitent zechce wypuklić wybrane detale stosunku korporacyjnego, to będzie mógł dać temu wyraz w treści akcji, co zostanie odzwierciedlone w rejestrze akcjonariuszy. Osoba zainteresowana nabyciem akcji rejestrowej będzie mogła powziąć wiedzę o jej treści na podstawie informacji zawartych w dokumencie świadectwa rejestrowego.

Oprócz tego na spółce będzie spoczywał obowiązek wnioskowania o dokonanie wpisu w rejestrze akcjonariuszy, jeżeli ziszc się zdarzenie uzasadniające dokonanie wpisu w rejestrze akcjonariuszy (art. 328⁴ § 1 p.n.k.s.h.). W rachubę wchodzić może przede wszystkim wniosek (żądanie) dokonania wpisu w związku z emisją kolejnej serii akcji (z rozróżnieniem na ich rodzaje oraz na emisje z prawem poboru oraz bez prawa poboru), scaleniem akcji (*split*) czy też podjęciem uchwały w sprawie połączenia z inną niepubliczną (prywatną) spółką akcyjną. Spółka ponosi konsekwencje prawne uchybień w fazie wnioskowania o dokonanie wpisu do rejestru akcjonariuszy, ponieważ w świetle art. 328⁴ § 4 p.n.k.s.h. „podmiot prowadzący rejestr akcjonariuszy nie ma obowiązku badania zgodności z prawem oraz prawdziwości dokumentów uzasadnia-

jących dokonanie wpisu, w tym podpisów zbywcy akcji lub osób ustanawiających ograniczone prawo rzeczowe na akcji, chyba że powożmie w tym względzie uzasadnione wątpliwości”.

Status prawny rejestru akcjonariuszy przewidzianego w projekcie nowelizacji k.s.h. różni się od statusu prawnego księgi akcyjnej, przeznaczonej do weryfikowania składu osobowego akcjonariatu uprawnionego na podstawie akcji imiennych. Na spółce nie spoczywa obowiązek udostępniania akcjonariuszowi informacji zawartych w rejestrze akcjonariuszy, ponieważ akcjonariusz może żądać tych informacji wyłącznie od osoby prowadzącej rejestr akcjonariuszy (art. 328⁶ § 2 p.n.k.s.h.). Każdy natomiast akcjonariusz – oraz spółka – może jednak, co jest oczywiste, „żądać dokonywania wpisów w rejestrze akcjonariuszy zapewniających jego zgodność z rzeczywistym stanem oraz wydania, w postaci papierowej lub elektronicznej, poświadczonych odpisów, wyciągów, zaświadczeń i informacji z rejestru akcjonariuszy” (art. 328⁶ § 3 p.n.k.s.h.).

O ile więc „podmiot prowadzący rejestr akcjonariuszy nie ma obowiązku badania zgodności z prawem oraz prawdziwości dokumentów uzasadniających dokonanie wpisu [...]”, to ciężar kwestionowania treści wpisu do rejestru niezgodnego z jego podstawą będzie spoczywał nie tylko na spółce, ale również na akcjonariuszu. Należy przyznać, że jest to rozwiązanie korzystne dla akcjonariusza, ponieważ skraca drogę do uzgodnienia treści wpisów w rejestrze akcjonariuszy z rzeczywistym stanem prawnym, zwłaszcza w sytuacji, gdy wywiąże się spór pomiędzy spółką a akcjonariuszem w przedmiocie treści wniosku o dokonanie wpisu w rejestrze akcjonariuszy złożonego przez spółkę.

4. Sytuacja prawna akcjonariusza

Relacje obligacyjne pomiędzy dłużnikiem stosunku rachunku a akcjonariuszem rysują się w czytelnych konturach. Po wejściu w życie przepisów nowelizacji k.s.h. akcjonariusz nie będzie stroną umowy o prowadzenie rejestru akcjonariuszy z osobą wybraną przez walne zgromadzenie emitenta albo przez założycieli. Tymczasem z uwagi na zakres praw podmiotowych akcjonariusza względem tej osoby

można powiedzieć, że umowa o prowadzenie rejestru akcjonariuszy będzie stanowiła wariant umowy o świadczenie na rzecz osoby trzeciej. Przemawiają za tym rozwiązania przewidziane w projekcie nowelizacji k.s.h., przy czym należy od razu zaznaczyć, że nie mamy tutaj do czynienia z „czystą” postacią *pactum in favorem tertii* wg art. 393 § 1 k.c. Przede wszystkim świadczenie osoby prowadzącej rejestr akcjonariuszy względem akcjonariusza nie ma charakteru jednorazowego, lecz ciągły. Akcjonariusz może jednak żądać od osoby prowadzącej rachunek spełnienia świadczenia (kilku świadczeń), tyle że taka prerogatywa nie wywodzi się z umowy, ale z ustawy (z k.s.h. w projektowanym brzmieniu).

Akcjonariusz może przede wszystkim domagać się prowadzenia konta (rachunku w znaczeniu przedmiotowym) oraz dokonywania wpisów. Uprawnienia akcjonariusza odzwierciedlone przez wpis w rejestrze akcjonariusza nie mogą zostać wykreślone, zmienione ani obciążone bez zgody akcjonariusza (art. 328⁴ § 2 p.n.k.s.h.). „Osoba żądająca wpisu jest obowiązana przedłożyć podmiotowi prowadzącemu rejestr akcjonariuszy dokumenty uzasadniające dokonanie wpisu” (art. 328⁴ § 3 p.n.k.s.h.). Akcjonariusz może żądać dokonania wpisu w rejestrze akcjonariuszy w związku z nabyciem od innego akcjonariusza akcji zdematerializowanych, a podstawą dokonania wpisu (potocznie „przeksięgowania akcji”) jest oświadczenie nabywcy albo zbywcy (art. 328⁴ § 3 p.n.k.s.h.).

Na podstawie art. 328⁵ § 1 p.n.k.s.h. „na żądanie akcjonariusza albo zastawnika lub użytkownika uprawnionego do wykonywania prawa głosu z akcji podmiot prowadzący rejestr akcjonariuszy wystawia imienne świadectwo rejestrowe (świadectwo rejestrowe)”. Oprócz tego „spółka i każdy akcjonariusz ma prawo dostępu do danych zawartych w rejestrze akcjonariuszy za pośrednictwem podmiotu prowadzącego rejestr akcjonariuszy” (art. 328⁶ § 2 p.n.k.s.h.). Mogą także „żądać dokonywania wpisów w rejestrze akcjonariuszy zapewniających jego zgodność z rzeczywistym stanem oraz wydania, w postaci papierowej lub elektronicznej, poświadczonych odpisów, wyciągów, zaświadczeń i informacji z rejestru akcjonariuszy” (art. 328⁶ § 3 p.n.k.s.h.).

Od osoby prowadzącej rejestr akcjonariuszy akcjonariusz może żądać prawidłowego wykonania „zobowiązań pieniężnych spółki

wobec akcjonariuszy z przysługujących im praw z akcji”, chociaż „spółka wykonuje zobowiązania pieniężne [...] za pośrednictwem podmiotu prowadzącego rejestr akcjonariuszy, chyba że statut spółki stanowi inaczej” (art. 328¹⁰ p.n.k.s.h.).

Na sytuację prawną akcjonariusza względem osób trzecich w największym stopniu będzie rzutowało rozwiązanie utrwalające status wpisu do rejestru akcjonariuszy jako jedyne (wyłączonego, ekskluzywnego) środka legitymującego *pro foro externo*. W świetle art. 343 § 1 p.n.k.s.h. „wobec spółki uważa się za akcjonariusza tylko tę osobę, która jest wpisana do rejestru akcjonariuszy, z uwzględnieniem przepisów o obrocie instrumentami finansowymi”. Prezentowane rozwiązanie odnosi się także do innych niż spółka osób trzecich, ale znajduje inną podstawę prawną. Mianowicie według art. 328⁷ § 1 p.n.k.s.h. „akcje w liczbie wskazanej w treści świadectwa rejestrowego nie mogą być przedmiotem rozporządzeń od chwili jego wystawienia do chwili utraty jego ważności albo zwrotu świadectwa rejestrowego wystawiającemu przed upływem terminu jego ważności”. Wykazanie przez osobę materialnie uprawnioną statusu akcjonariusza wymaga więc okazania się świadectwem rejestrowym, które *ex lege* będzie miało charakter imienny, skoro w jego treści należy wskazać m.in. „imię i nazwisko lub nazwę (firmę) i siedzibę oraz adres akcjonariusza”. Tym samym świadectwo rejestrowe będzie jedynym środkiem prawnym legitymującym akcjonariusza względem osób trzecich innych, niż spółka.

5. Status prawny akcji zdematerializowanej

Po wejściu w życie projektowanych zmian zdematerializowane akcje spółek niepublicznych (prywatnych) uzyskają *ex lege* miano akcji rejestrowych (art. 328¹ § 1 p.n.k.s.h.). Pod względem konstrukcji prawnej będą wykazywały analogiczne właściwości jurystyczne, jak zdematerializowane akcje spółek publicznych. W obu przypadkach dominanta jest taka sama. Akcja rejestrowa oraz zdematerializowana akcja spółki publicznej jako przedmiot stosunków prawa prywatnego będą stanowiły kompozycję prawa podmiotowego oraz nośnika w postaci wpisu na rachunek. Aktem kreacyjnym

w obu przypadkach będzie wpis na rachunek, jako finalne zdarzenie prawne w cyklu czynności składających się na skutek prawny wynikający z ustawy¹⁴ – w przypadku akcji spółek niepublicznych z art. 328¹ § 1 p.n.k.s.h. w zw. z art. 328⁴ § 1 p.n.k.s.h., natomiast w przypadku spółek publicznych wynikający z art. 7 ust. 1 u.o.i.f. w zw. z art. 5 ust. 1 u.o.i.f.

Przejęcie prawa podmiotowego ze zbywcy na nabywcę będzie wymagało dokonania wpisu na rachunek. Przewłaszczenia zdematerializowanych akcji spółki prywatnej (niepublicznej) będą odbywały się *ex causa solvendi*, przy czym w oparciu o wyjątek przewidziany w przepisie art. 510 § 1 k.c., skoro umowa zobowiązująca do rozporządzenia nie przeniesie akcji zdematerializowanej ze zbywcy na nabywcę, ponieważ do osiągnięcia przysporzenia niezbędne będzie dokonanie wpisu na rachunek. Katalog przesłanek przeniesienia prawa podmiotowego względnego ze zbywcy na nabywcę zostanie tym samym wzbogacony o trzecią przesłankę, występującą obok dwóch tradycyjnie wyodrębnianych w cywilistyce w postaci umowy zobowiązującej do rozporządzenia oraz umowy rozporządzającej.

Jeżeli chodzi o przypadek spółek publicznych, to prawną podstawę trzeciej przesłanki przysporzenia w majątku nabywcy akcji kształtuje przepis art. 7 ust. 2 u.o.i.f.

Natomiast prawną podstawę trzeciej przesłanki przysporzenia w majątku nabywcy akcji rejestrowej ukształtują dwa przepisy k.s.h. w projektowanym brzmieniu. W świetle art. 328⁹ § 1 p.n.k.s.h. „nabycie akcji rejestrowej lub ustanowienie na niej ograniczonego prawa rzeczowego następuje z chwilą dokonania w rejestrze akcjonariuszy wpisu wskazującego nabywcę [...]”, a w świetle art. 328⁴ § 3 p.n.k.s.h. „osoba żądająca wpisu jest obowiązana przedłożyć podmiotowi prowadzącemu rejestr akcjonariuszy dokumenty uzasadniające dokonanie wpisu. Podstawę dokonania wpisu stanowi także oświadczenie akcjonariusza o zobowiązaniu do przeniesienia akcji albo obciążeniu akcji ograniczonym prawem rzeczowym”.

¹⁴ K. Zacharzewski, *Prawo giełdowe*, Warszawa 2012, s. 218 i nast.

6. Refleksja końcowa na temat motywów nowelizacji

Rozwiązania przewidziane w projekcie nowelizacji k.s.h. odcisną znaczące piętno w architekturze podstawowych instytucji prawa handlowego. Nie dojdzie to tych zmian bez przyczyny. Uzasadnienie projektu ustawy jest źródłem wielu wskazówek wyjaśniających podłoże tej modernizacji. Już w pierwszym zdaniu uzasadnienia projektu ustawy czytamy: „konstrukcja akcji na okaziciela w spółkach niepublicznych powoduje, że nie jest możliwe zagwarantowanie wymiany informacji podatkowych o posiadaczach akcji na okaziciela, ze względu na brak możliwości ich identyfikacji”. A w zdaniach kolejnych jest mowa o tym, że „rzeczywiście konstrukcja akcji na okaziciela w prawie polskim powoduje faktyczny brak możliwości identyfikacji uprawnionego (właściciela) z akcji na okaziciela. Może to prowadzić do łatwych nadużyć związanych np. z praniem brudnych pieniędzy przez wykorzystanie konstrukcji prawnej akcji na okaziciela”.

Jak zatem okazuje się, koncepcja dematerializacji akcji prywatnej (niepublicznej) spółki akcyjnej nie została podporządkowana jedynie prądom modernizacyjnym i nie jest tylko celem, ale przede wszystkim środkiem. Sukcesywne odchodzenie od technologii opierającej się na przetwarzaniu dokumentów papierowych należy do trendów zasługujących na uznanie. Podobnie dbałość o dobro interesu publicznego. Projekt nowelizacji k.s.h. jest przykładem połączenia tych pierwiastków, niezależnie od tego, że motyw fiskalno-skarbowy leżący u jej najgłębszych podstaw (*ratio legis*) wydaje się z gruntu dyskusyjny.

Zapewnienie kontroli majątków obywateli uprawnionych z akcji można bowiem osiągnąć innymi, prostszymi metodami, dzięki analitycznej weryfikacji wpisów w KRS, dokumentacji korporacyjnej spółek emitujących akcje w postaci dokumentowej oraz oświadczeń podatkowych, w połączeniu z otwartym dla administracji skarbowej dostępem do informacji objętych obowiązkiem zachowania tajemnicy (zawodowej wg u.o.i.f. oraz bankowe wg p.b.).

O ile zatem konstrukcja przewidziana przez projektodawcę jest wysoce atrakcyjna pod względem badawczym (niniejsza publikacja odnosi się tylko do problemów podstawowych), to analiza motywów sprawia, że sens rewolucyjnego przewartościowania *status quo* papierów wartościowych za pomocą komentowanej nowelizacji nie jest jasny.

STRESZCZENIE

Dematerializacja akcji prywatnej (niepublicznej) spółki akcyjnej *de lege ferenda*

Dnia 5 lutego 2018 r. Rządowe Centrum Legislacji upubliczniło kolejną wersję projektu ustawy o zmianie ustawy – Kodeks spółek handlowych oraz niektórych innych ustaw (numer projektu UD117). Autorem przedłożenia jest minister sprawiedliwości RP. Warto przyrzeć się postulowanej regulacji. Wraz z jej wejściem w życie w styczniu 2020 r. odpadnie bowiem możliwość emitowania przez prywatne (niepubliczne) spółki akcyjne akcji w formie dokumentowej. Tym samym dematerializacja akcji prywatnej (niepublicznej) spółki akcyjnej stanie się aksjomatem w systemie prawa polskiego. Przewidziane w projekcie rozwiązania legislacyjne o charakterze kardynalnym mają w istocie charakter przełomowy. Dlatego warto zająć się kwestią dematerializacji akcji prywatnych (niepublicznych) spółek akcyjnych w prawie polskim.

Słowa kluczowe: dematerializacja akcji; dematerializacja papierów wartościowych; stosunek dematerializacji; rachunek papierów wartościowych; stosunek rachunku, papiery wartościowe; spółka akcyjna; prywatna (niepubliczna) spółka akcyjna

SUMMARY

The dematerialisation of shares of the private (non-public) joint-stock company *de lege ferenda*

On February 5, 2018, the Government Legislation Centre published another version of the bill on the amendment of the Commercial Companies Code and some other acts (bill number – UD117). Its author is the Minister of Justice of the RP. With its entry into force in January 2020, the

possibility of issuing shares in documentary form by private (non-public) joint-stock company will disappear. Thus, the dematerialization of shares in a private (non-public) joint-stock company will become an axiom under the Polish law system. The basic legislative solutions provided in the bill are in fact breakthrough. Therefore, it is worth taking a closer look at the dematerialisation of shares of the private (non-public) joint-stock companies in Polish law.

Keywords: dematerialization of shares; dematerialization of securities; dematerialization ratio; securities account; account ratio; securities; joint-stock company; private (non-public) joint-stock company

BIBLIOGRAFIA

- Adamiak M., *Problem dematerializacji weksla i czeku de lege lata*, „Przegląd Prawa Handlowego” 2010, nr 9.
- Bączyk M., w: *Papiery wartościowe*, Kraków 2000.
- Bączyk M., *Umowy w zakresie czynności bankowych*, w: *Prawo umów handlowych*, red. M. Stec, Warszawa 2017.
- Bilewska K., Chłopecki A., *Prawo handlowe*, Warszawa 2017.
- Dragun-Gertner M., *Aspekty prawne stosowania konosamentu elektronicznego w handlu międzynarodowym*, w: *Rozprawy prawnicze. Księga pamiątkowa Profesora Maksymiliana Pazdana*, red. L. Ogiełło, W. Popiołek, M. Szpunar, Kraków 2005.
- Dragun-Gertner M., *Konosament elektroniczny a akredytywa dokumentowa*, w: *Europeizacja prawa prywatnego*, t. I, red. M. Pazdan, W. Popiołek, E. Rott-Pietrzyk, M. Szpunar, Warszawa 2008.
- Kappes A., w: *Prawo gospodarcze i handlowe*, red. W.J. Katner, Warszawa 2016.
- Łopuski J., w: *System prawa prywatnego. Prawo papierów wartościowych*, t. 18, red. A. Szumański, Warszawa 2010.
- Pyzioł W., w: *System prawa prywatnego. Prawo zobowiązań – część szczegółowa*, t. 8, red. J. Panowicz-Lipska, Warszawa 2011.
- Wacławik A., *Prawo krótkoterminowych papierów dłużnych*, Kraków 2002.
- Zacharzewski K., *Regulacja dematerializacji w nowym kodeksie cywilnym*, „Studia Prawa Prywatnego” 2012, z. 1.
- Zacharzewski K., *Prawo giełdowe*, Warszawa 2012.