

Maciej Węgierski
Uniwersytet Łódzki
mwegiarski@wpia.uni.lodz.pl
ORCID: 0000-0003-4366-2322

Dematerializacja akcji spółek niepublicznych – ewolucja czy rewolucja?*

Wprowadzenie

Ustawą z dnia 30 sierpnia 2019 roku o zmianie ustawy¹ Kodeks spółek handlowych oraz niektórych innych ustaw ustawodawca wprowadził obligatoryjną dematerializację akcji na okaziciela oraz akcji imiennych spółek akcyjnych oraz spółek komandytowo-akcyjnych, które nie podlegają obowiązkowej dematerializacji w rozumieniu przepisów o ofercie publicznej i ustawy o obrocie instrumentami finansowymi. W ramach nowelizacji ustawodawca m.in. zmienił treść art. 328 Kodeksu spółek handlowych (dalej jako k.s.h.), regulujący treść dokumentu akcyjnego, i wprowadził art. 328¹–328¹³ k.s.h. oraz uchylił art. 322 k.s.h. Zmieniając treść art. 328 k.s.h., ustawodawca położył kres tradycyjnemu papierowi wartościowemu (dokumentowi akcji), ustalając, że akcje nie mają form dokumentu. Celem niniejszego artykułu jest ocena, czy tak daleka ingerencja ustawodawcy w konstrukcję spółek akcyjnych oraz komandytowo-akcyjnych jest uzasadniona i celowa uwzględniając treść uzasadnienia nowelizacji, w którym wskazuje się na ewolucyjne zmiany w prawie spółek.

Pojęcie papierów wartościowych

W tradycyjnym ujęciu papieru wartościowego wskazywano, że jest to dokument inkorporujący prawo (dokument w sensie fizycznym, którego nieodzow-

* Niniejszy artykuł powstał w związku z wykładem *Zmierzch tradycyjnych papierów wartościowych*, przeprowadzonym 5 marca 2021 roku przez prof. dr. hab. A. Kappesa oraz dr. Macieja Węgierskiego w ramach I Seminarium Dziekańskiego na Wydziale Prawa i Administracji Uniwersytetu Łódzkiego.

¹ Dz.U. z 2019 r., poz. 1798.

nym elementem jest papier, na którym spisana jest treść dokumentu). Posiadanie dokumentu stanowi przesłankę przypisania prawa osobie formalnie uprawnionej z dokumentu, a zarazem także przesłankę realizacji przez nią tego prawa. Dokument inkorporuje prawo, które stwierdza i jest nośnikiem tego prawa. Rozporządzenie dokumentem skutkowało rozporządzeniem prawem („prawo idzie za dokumentem”) w przeciwieństwie do innych dokumentów o charakterze dowodowym, wobec których wskazywano, że „dokument idzie za prawem”².

Dokument taki kreował uprawnienia – w przypadku konstytutywnych papierów wartościowych, takich jak weksel, albo stwierdzał istniejące uprawnienie, jak w przypadku akcji. Jednak w przypadku papierów deklaratywnych związek papieru z uprawnieniem daleko wykraczał poza kwestie wyłącznie dowodowe, co szczególnie było widoczne w przypadku akcji na okaziciela, gdzie osoba akcjonariusza nie była wskazana w treści dokumentu³. W takim przypadku posiadanie dokumentu było nieodzowne, by wykonywać uprawnienie, a posiadanie papieru dawała posiadaczowi tzw. legitymację formalną. Bez tego nie mógł zrealizować swoich praw, jak np. prawa do dywidendy czy bycie dopuszczonym do udziału w zgromadzeniu akcjonariuszy. Utrata dokumentu nie powodowała utraty statusu akcjonariusza z uwagi na legitymację materialną. W przypadku akcji brak dokumentu nie oznaczał, że dana osoba nie jest akcjonariuszem (miała legitymację materialną), ale powodował różne trudności czy niemożliwość realizacji uprawnień; te zaś mógł, nawet w dobrej wierze, wykonywać posiadacz akcji nie będący akcjonariuszem (miał legitymację formalną)⁴.

W przypadku akcji imiennych ich posiadacz powinien być ujawniony w księdze akcyjnej i z wpisu do tej księgi czerpał legitymację formalną. Wpis do księgi miał charakter deklaratoryjny i często osoba, która była akcjonariuszem, a która nie została jeszcze ujawniona w księdze akcyjnej, nie była przez spółkę traktowana jako akcjonariusz. Co kluczowe, posiadanie papierowego

² S. Grzybowski, [w:] *System prawa cywilnego*, t. III, cz. 2, Warszawa, 1976, s. 985 i nast.; M. Bączyk, [w:] M. Bączyk, M.H. Koziński, M. Michalski, W. Pyziół, A. Szumański, I. Weiss, *Papiery wartościowe*, Kraków 2000, s. 49 i nast.

³ Odnotowania wymaga pogląd przedstawiony przez A. Kappesa, że dokument akcji ma z jednej strony charakter deklaracyjny, gdyż potwierdza przysługiwanie akcjonariuszowi abstrakcyjnych praw akcyjnych, z drugiej strony ma charakter konstytutywny, gdyż istnienie tych praw *in concreto* jest uzależnione od posiadania przez akcjonariusza dokumentu akcyjnego. Można zatem zaproponować następujące określenie akcji na okaziciela – jest to papier wartościowy o charakterze abstrakcyjnie deklaracyjnym, zaś konkretnie konstytutywnym – A. Kappes, *Charakter prawny akcji jako papieru wartościowego*, „Przegląd Prawa Handlowego” 2016, nr 9, s. 12–15.

⁴ Tak m.in.: M. Michalski, [w:] A. Kidyba, *Kodeks spółek handlowych*, t. 2: *Komentarz do art. 301–633*, Warszawa 2020, komentarz do art. 328, Lex; A. Opalski, [w:] S. Soltysiński, *System prawa prywatnego*, t. 17B, Warszawa 2016, s. 281; W. Popiołek, *Akcja – prawo podmiotowe*, Warszawa 2010, Legalis, rozdział I.1.3; S. Soltysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks spółek handlowych*, t. 3: *Spółka akcyjna. Komentarz do artykułów 301–490*, 2013, komentarz do art. 328, Legalis.

dokumentu akcyjnego było niezbędne do zbycia akcji. Zbycie akcji imiennych wymagało złożenia stosownego oświadczenia i przeniesienia posiadania akcji – dokumentu (uchylony art. 339 k.s.h.), zaś akcji na okaziciela – wydania dokumentu akcji (art. 921¹² k.c.).

Jak wielokrotnie wskazywano w literaturze⁵, wraz z rozwojem postępu technicznego w XX i XXI w., normy Kodeksu cywilnego regulujące papiery wartościowe okazały się niedostosowane do potrzeb obrotu. Jednocześnie, obok regulacji Kodeksu cywilnego, ustawodawca wprowadzał nowe definicje legalne papierów wartościowych na potrzeby określonych aktów normatywnych. W ustawie z dnia 22 marca 1991 r. prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi i funduszach powierniczych⁶ w art. 2 pkt 1 wskazano, że papierem wartościowym jest dokument mający stwierdzać lub stwierdzający istnienie określonego prawa majątkowego, utrwalony w takim brzmieniu i w taki sposób, że może stanowić samodzielny podmiot obrotu publicznego.

Kolejnym etapem ewolucji była ustawa z dnia 21 sierpnia 1997 roku prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi⁷. Zgodnie z art. 3 ust. 1–3 wskazano, że papierami wartościowymi w rozumieniu ustawy są akcje, prawa do akcji, warranty subskrypcyjne, kwity depozytowe, obligacje, listy zastawne, certyfikaty inwestycyjne, jak również inne papiery wartościowe wyemitowane na podstawie właściwych przepisów prawa polskiego lub obcego, a także zbywalne prawa majątkowe wynikające z papierów wartościowych, a także inne prawa majątkowe, których cena zależy bezpośrednio lub pośrednio od ceny papierów wartościowych (prawa pochodne), a w szczególności kontrakty terminowe i opcje. Jak wskazuje A. Jakubiec⁸, przytoczone przepisy wprowadziły autonomiczną definicję papieru wartościowego, odrywając ją od ujęcia tradycyjnego. Wynikało to z faktu, że na gruncie prawa o publicznym obrocie papierami wartościowymi uznano, że na gruncie tej ustawy papierami wartościowymi mogą być również instrumenty, które nie mogły być uznane za papiery wartościowe na gruncie prawa cywilnego. Tymczasem w praktyce obrotu gospodarczego weksle straciły swój obiegowy charakter, obrót czekowy praktycznie zanikł, a obligacje w obrocie publicznym stały się zdematerializowane.

Dematerializacja akcji

Kolejnym krokiem ustawodawcy było wejście w życie ustawy z dnia 30 sierpnia 2019 r., która wprowadziła obligatoryjną dematerializację akcji spół-

⁵ M. Romanowski, [w:] A. Szumański, *System prawa prywatnego*, t. 18, Warszawa 2016, s. 5 i nast.

⁶ Dz.U. z 1991 r., Nr 35, poz. 155.

⁷ Dz.U. z 1997 r., Nr 118, poz. 754

⁸ A. Jakubiec, *Opcja jako instrument finansowy rynku kapitałowego. Analiza cywilnoprawna*, Łódź, 2014, s. 94.

ek akcyjnych oraz spółek komandytowo-akcyjnych. Nowelizacja umożliwia pełne wdrożenie dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2015/849 z 20 maja 2015 r. w sprawie zapobiegania wykorzystywaniu systemu finansowego do prania pieniędzy lub finansowania terroryzmu, zmieniającej rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 648/2012 i uchylającej dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2000/60/WE oraz dyrektywę Komisji 2006/70/WE.

W uzasadnieniu⁹ projektu wskazano, że konstrukcja akcji na okaziciela w spółkach niebędących spółkami publicznymi uniemożliwia zagwarantowanie wymiany informacji podatkowych o posiadaczach akcji na okaziciela. W konsekwencji Polska jest zaliczana do krajów wysokiego ryzyka i stan taki może odbić się niekorzystanie na pozycji Polski na forum międzynarodowym, m.in. G20. Potwierdzeniem tej tezy jest fakt, że konstrukcja akcji na okaziciela w prawie polskim powoduje faktyczny brak możliwości identyfikacji uprawnionego z akcji na okaziciela. Tym samym, według ustawodawcy, wprowadzenie przymusowej dematerializacji umożliwia spółkom identyfikację akcjonariuszy oraz posiadaczy ograniczonych praw rzeczowych, uprawnionych do wykonywania praw z akcji jako beneficjentów rzeczywistych w rozumieniu ustawy¹⁰ o przeciwdziałaniu praniu brudnych pieniędzy oraz finansowaniu terroryzmu¹¹.

Dodatkowymi argumentami przemawiającymi za koniecznością nowelizacji było istotne uproszczenie obrotu tymi akcjami poprzez rezygnację z konieczności przenoszenia posiadania dokumentu (dotychczasowy art. 339 k.s.h.), zwiększenie bezpieczeństwa obrotu w zakresie przenoszenia akcji i ustanawiania na nich ograniczonych praw rzeczowych w związku z wprowadzeniem systemu rejestru akcjonariuszy, zwiększenie pewności stosunków w spółce, w tym w zakresie prawidłowej identyfikacji akcjonariusza i zniesienia ryzyk związanych ze sporami wokół wpisów w księdze akcyjnej, uproszczenie lub zniesienie konieczności funkcjonowania licznych instytucji prawa spółek związanych z istnieniem dokumentu akcji, jak np. zakaz obrotu akcjami aportowymi, zakaz wydawania dokumentów na akcje, zniesienie świadectwa tymczasowego, zniesienie procedury umarzania dokumentu akcji i wydawania nowego dokumentu w razie jego utraty, zniszczenia lub zmiany stosunków prawnych, zniesienia obowiązku dołączania dokumentu akcji w procesach restryktoryzacyjnych, wydawania dokumentu akcji przy warunkowym podwyż-

⁹ Uzasadnienie projektu ustawy z dnia 30 sierpnia 2019 r., <https://www.sejm.gov.pl/Sejm8.nsf/druk.xsp?nr=3541>.

¹⁰ Dz.U. z 2018 r., poz. 723.

¹¹ Jednocześnie ustawodawca w uzasadnieniu projektu wskazuje, że „uczestnicy obrotu zawsze mogą skorzystać z instytucji powiernictwa powszechnie obecnej w wiodących systemach prawnych opartej na koncepcji *legal i beneficial owner* (czyli bezpośredni i pośredni akcjonariusz) – tak w uzasadnieniu projektu, *ibidem*, s. 2.

szeniu kapitału zakładowego, zniesienie odcinków zbiorowych, uproszczenie procedury pozbawiania akcjonariusza praw członkowskich w razie uchybienia obowiązkowi spełnienia świadczenia na rzecz spółki w postaci wpłaty na akcje lub innych należności wymaganych przez statut, zniesienie procedury dotyczącej wydawania dokumentów akcji w związku z niepełnymi wpłatami na akcje.

Skutki nowelizacji

Mimo tego, że celem nowelizacji było ograniczenie anonimowości akcjonariuszy posiadających akcje na okaziciela, ustawodawca zdecydował się na zasadniczą zmianę, polegającą na wprowadzeniu akcji rejestrowych w miejsce dotychczasowych akcji imiennych oraz akcji na okaziciela we wszystkich niepublicznych spółkach akcyjnych i komandytowo-akcyjnych. Podkreślenia wymaga, że ugruntowany w polskim systemie prawnym podział na akcje na okaziciela oraz akcje imienne nie został *de iure* uchylony, lecz w praktyce jego znaczenie zostało ograniczone¹². W konsekwencji rozróżnienie na akcje imienne i na akcje na okaziciela ma znaczenie w następujących sytuacjach:

1) zgodnie z art. 304 § 1 pkt 5 k.s.h. statut spółki akcyjnej nadal powinien wskazywać, czy akcje są akcjami imiennymi, czy akcjami na okaziciela;

2) zgodnie z art. 337 § 2 k.s.h. statut może uzależnić rozporządzenie akcjami imiennymi od zgody spółki albo w inny sposób ograniczyć możliwość rozporządzenia akcjami imiennymi;

3) zgodnie z art. 351 § 1 k.s.h. jeżeli statut przewiduje akcje o szczególnych uprawnieniach, uprawnienia te powinny być określone w statucie (akcje uprzywilejowane). Akcje uprzywilejowane, z wyjątkiem akcji niemych, powinny być imienne;

4) zgodnie z art. 356 § 1 k.s.h. z akcją imienną może być związany obowiązek powtarzających się świadczeń niepieniężnych.

Akcje imienne, akcje na okaziciela i akcje rejestrowe

Na tle powyższego rozwiązania rodzą się wątpliwości. Skoro ustawodawca rzeczywiście chciał wprowadzić transparentność co do akcjonariuszy spółki, to wystarczyło zrezygnować z akcji na okaziciela. Co prawda taka zmiana również godziłby w naturę spółki akcyjnej, gdyż jak słusznie wskazuje Marek

¹² Art. 334 § 1 k.s.h. (zgodnie z którym akcje mogą być imienne lub na okaziciela) nie został uchylony.

Michalski, „anonimowość była wpisana w logikę konstrukcji jurydycznej spółki akcyjnej jako odpowiedź na nieefektywną, zawężoną do grona znajdujących się osobiście i pozostających we wzajemnych relacjach, ale i tymi więzami skorporowanych, co dopełniała jeszcze solidarna odpowiedzialności – wcześniejszych organizacji kupieckich jak *compagnie* czy *partnership*”¹³. Jednak zmiana taka byłaby proporcjonalna w odniesieniu do celu, który miał zostać osiągnięty.

Odnotowania wymaga również dość wątpliwe uzasadnienie projektu¹⁴ nowelizacji w tym zakresie. Projektodawcy wskazywali, że „odejście od podziału akcji [na akcje na okaziciela i akcje imienne – przyp. autora] wymagałoby pogłębionych analiz z punktu widzenia jego wpływu na stosunki w spółce, jak i dla całego systemu prawa, w związku z czym powinno stanowić następny krok w ewolucyjnym procesie dokonywanych zmian”.

W konsekwencji podział na akcje na okaziciela oraz akcje imienne nie został zniesiony, lecz wszystkie akcje są akcjami rejestrowymi, a obrót nimi będzie wymagał wpisu w wirtualnym rejestrze akcjonariuszy. Czynność techniczna w postaci wpisu będzie miała charakter konstytutywny dla zaistnienia skutku rozporządzającego czynności przenoszącej akcje, np. umowy sprzedaży. Wynika to wprost z art. 328⁹ § 1 k.s.h., zgodnie z którym 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, o których mowa w art. 55 ustawy¹⁵ z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, nabytych albo obciążonych akcji.

O ile wręczenie dokumentu było czynnością dokonującą się między stronami i tylko ich działanie rodziło skutek w postaci przeniesienia własności akcji, o tyle od 1 marca 2021 r. skutek ten jest uzależniony od wystąpienia elementu niezależnego od czynności – wpisu do rejestru. Podkreślenia wymaga, że wpis dokonywa podmiot trzeci wobec spółki, jak i akcjonariuszy¹⁶. Na tym tle również pojawiają się wątpliwości, w szczególności w zakresie ustanowienia zabezpieczenia w postaci zastawu rejestrowego na akacjach. Dla powstania zastawu rejestrowego konieczny jest wpis w rejestrze zastawów. Wobec tego strony w pierwszej kolejności muszą zawrzeć umowę zastawniczą

¹³ M. Michalski, *Uwagi krytyczne w zakresie zniesienia anonimowości jako cechy konstytutywnej spółki akcyjnej*, „Przegląd Prawa Handlowego” 2020, nr 3, s. 4–12.

¹⁴ Uzasadnienie projektu ustawy..., s. 11.

¹⁵ Dz.U. z 2005 r., Nr 183, poz. 1538.

¹⁶ Zgodnie z art. 328¹ §2 k.s.h. rejestr akcjonariuszy prowadzi podmiot, który na podstawie ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi jest uprawniony do prowadzenia rachunków papierów wartościowych, co w konsekwencji oznacza, że może być to Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych lub dom maklerski.

i dokonać wpisu w rejestrze zastawów, lecz zastaw powstanie dopiero z chwilą wpisu w rejestrze akcjonariuszy, a nie w rejestrze zastawów¹⁷.

Kolejnym skutkiem nowelizacji jest zniesienie podziału na legitymację materialną i formalną z akcji. Osoba wpisana do rejestru jako akcjonariusz posiada zarówno legitymację materialną (jest akcjonariuszem), jak i legitymację formalną (może wykonywać wszelkie uprawnienia wynikające z akcji), chyba że dojdzie do wpisania do rejestru osoby, która nie ma legitymacji materialnej. Z łatwością można przytoczyć stan faktyczny polegający na tym, że zostanie przedstawiona sfalszowana umowa zbycia akcji¹⁸. Ustawodawca, chcąc przeciwdziałać fraudacyjnym lub nieuczciwym czynnościom prawnym, nałożył na osobę żądającą wpisu obowiązek przedłożenia podmiotowi prowadzącemu rejestr akcjonariuszy dokumenty uzasadniające dokonanie wpisu.

W tym miejscu należy zwrócić uwagę, że nie wskazano, w jakiej formie powinny być przedstawione dokumenty, ale z uwagi na użycie słowa „dokumenty” można należy przyjąć, że dokumenty mogą być przedstawione w formie pisemnej oraz w formie dokumentowej. Na tle formy dokumentowej należy przypomnieć, że zgodnie art. 77² k.c. do zachowania dokumentowej formy czynności prawnej wystarcza złożenie oświadczenia woli w postaci dokumentu, w sposób umożliwiający ustalenie osoby składającej oświadczenie. Natomiast dokumentem w świetle art. 77³ k.c. jest nośnik informacji umożliwiający zapoznanie się z jej treścią. Uwzględniając powyższe, dokumentem potwierdzającym dokonanie czynności może być wiadomość e-mail albo wiadomość SMS.

Po otrzymaniu dokumentów podmiot prowadzący rejestr akcjonariuszy bada treść i formę dokumentów uzasadniających dokonanie wpisu. Podmiot ten nie ma jednak obowiązku badania zgodności z prawem oraz prawdziwości dokumentów uzasadniających dokonanie wpisu, w tym podpisów zbywcy akcji lub osób ustanawiających ograniczone prawo rzeczowe na akcji, chyba że poweźmie w tym względzie uzasadnione wątpliwości. Podkreślić przy tym należy, że podmiot ma tydzień czasu na dokonanie wpisu.

¹⁷ Zabezpieczeniem zastawcy w okresie między wydaniem postanowienia o wpisie zastawu do rejestru zastawów a wpisem w rejestrze akcjonariuszy jest wydanie przez podmiot prowadzący rejestr świadectwa rejestrowego w oparciu o art. 328⁷ § 1 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.

¹⁸ Zgodnie z art. 328⁴ § 3 k.s.h. przed wpisem w rejestrze akcjonariuszy, z wyłączeniem przypadku, o którym mowa w § 2, podmiot prowadzący rejestr akcjonariuszy powiadamia o treści zamierzonego wpisu osobę, której uprawnienia mają być wykreślone, zmienione lub obciążone przez wpis, chyba że wyraziła ona zgodę na wpis.

Rejestr akcjonariuszy zamiast księgi akcyjnej

Nie powinno budzić wątpliwości, że dematerializacja stanowi daleko idącą zmianę w funkcjonowaniu spółek komandytowo-akcyjnych oraz akcyjnych. Kluczową rolę odgrywa w niej rejestr akcjonariuszy. Rejestry takie (dla każdej spółki z osobna) prowadzone są przez domy maklerskie. Spółki mogą jednak zdematerializowane akcje zarejestrować także w Krajowym Depozycie Papierów Wartościowych (dalej jako KDPW). Uwzględniając normę odsyłającą do przepisów o obrocie instrumentami finansowymi, rejestr akcjonariuszy może prowadzić wyłącznie podmiot uprawniony do prowadzenia rachunków papierów wartościowych w świetle art. 4 ust. 1 pkt 1 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi (dalej jako u.o.i.f.). Podmiotami takimi są: domy maklerskie i banki prowadzące działalność maklerską, banki powiernicze, zagraniczne firmy inwestycyjne i zagraniczne osoby prawne prowadzące działalność maklerską na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej w formie oddziału, KDPW S.A., spółka, której KDPW S.A. przekazał wykonywanie czynności z zakresu zadań, o których mowa w art. 48 ust. 1 pkt 1 u.o.i.f., oraz Narodowy Bank Polski.

Istotne jest jednak to, że kluczowa rola w obrocie i wykonywaniu uprawnień z akcji przypada podmiotowi prywatnemu, jakkolwiek kwalifikowanemu i działającemu na podstawie zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego, to jednak rola ta jest dalej idąca niż rola Krajowego Rejestru Sądowego w ramach postępowań rejestrowych, np. w przypadku zmian w składzie osobowym spółek, gdzie czynności notyfikacyjne mają oczywiście charakter wyłącznie deklaratoryjny.

Co do zasady wpis w rejestrze akcjonariuszy ma charakter konstytutywny (zgodnie z art. 328⁹ § 1 k.s.h.), a jedynie w przypadkach określanych w art. 328⁹ § 2 k.s.h., tj. 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, wpis będzie miał charakter deklaratoryjny.

Wobec tego można wręcz uznać, że podmiot prowadzący rejestr akcjonariuszy – podmiot prywatny zyskuje uprawnienia władcze, charakterystyczne dla organów władzy publicznej. Podmiot prowadzący rejestr akcjonariuszy bada treść i formę dokumentów uzasadniających dokonanie wpisu. Podmiot ten nie ma jednak obowiązku badania zgodności z prawem oraz prawdziwości dokumentów uzasadniających dokonanie wpisu, w tym podpisów zbywcy akcji lub osób ustanawiających ograniczone prawo rzeczowe na akcji, chyba że po weźmie w tym względzie uzasadnione wątpliwości.

Wobec powyższego powstaje pytanie, czy powierzenie takiej kompetencji (przymusowej dla akcjonariuszy) nie zagraża bezpieczeństwu obrotu, a złasz-

cza, czy nie narusza interesów akcjonariuszy i osób nabywających od nich akcje? Należy zwrócić uwagę, że „podmiot nie ma obowiązku”, co jednak nie oznacza, iż nie zdecyduje się badanie zgodności dokonanej czynności prawnej pod kątem prawnym. Poszukując zbliżonej treściowo normy prawnej, należy odnieść się do przepisów o Krajowym Rejestrze Sądowym. Zgodnie z nimi sąd rejestrowy bada, czy dołączone do wniosku dokumenty są zgodne pod względem formy i treści z przepisami prawa. Różnica między wskazanymi normami jest widoczna. Sąd rejestrowy bada, a podmiot prowadzący rejestr „nie ma obowiązku badania”, co jednak nie oznacza, że nie może tego zrobić. Powyższe prowadzi do wniosku, że podmiot prowadzący rejestr może przyjąć quasi-sądowe kompetencje.

Odnotowania również wymaga, że nie przewidziano rozwiązania, na wzór obowiązującego w reżimie księgi akcyjnej, tj. uchylonego art. 341 § 4 k.s.h. dotyczącego możliwości wniesienia sprzeciwu osoby zainteresowanej wpisem. Regulacja ta wydaje się być zbyt restrykcyjna dla reżimu rejestrowego. W nieobowiązującym stanie prawnym instytucja sprzeciwu pełniła rolę *veta* wobec zmian w księdze akcyjnej, które nie tylko nie wymagało żadnego merytorycznego uzasadnienia, ale które dodatkowo blokowało spółkę aż do momentu uzyskania prawomocnego orzeczenia sądowego, wydanego na podstawie art. 189 Kodeksu postępowania cywilnego. Zaimplementowanie tej instytucji nie wydaje się uzasadnione, zwłaszcza ze względu na doświadczenia związane z praktycznym stosowaniem obowiązujących przepisów, które rodziły nie tylko ryzyko instrumentalnego blokowania zmian w treści księgi akcyjnej, ale także (przy wykorzystaniu legitymacji formalnej) przejścia kontroli nad spółką, pozbawienie jej wartościowych aktywów lub przekierowanie jej aktywów do innych podmiotów.

Przenosząc dotychczasowe rozważania na grunt praktyczny, jawi się pytanie: jakie działania może podjąć nabywca akcji rejestrowych, w sytuacji gdy strony zawarły umowę sprzedaży, która nie wywołała skutku rozporządzającego, gdyż dom maklerski wbrew woli stron transakcji opóźnia albo wręcz odmawia dokonania wpisu, *de facto* niwecząc transakcję dokonaną przez strony? Co dzieje się w sytuacji, gdy pomiędzy stronami tej transakcji wystąpił spór co do jej ważności lub skuteczności? Czy dom maklerski ma rozstrzygać ten spór – jak sąd? W uzasadnieniu znajdujemy stwierdzenie, że „podmiot prowadzący rejestr pełni funkcję ewidencyjną i techniczną – jako podmiot prowadzący na zlecenie spółki rejestr jej akcjonariuszy”. Ustawodawca założył, że funkcja podmiotu prowadzącego rejestr akcjonariuszy 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 realizując je przy dochowaniu należytej staranności.

Jednak w nowelizacji nie zaproponowano dodatkowego trybu rozstrzygnięcia takich sporów. Tymczasem wydaje się, że konieczna jest ścisła kontrola sądowna nad dokonywaniem wpisów, w szczególności w zakresie rozpatrywania zastrzeżeń w przypadku niedokonania wpisu – na przykład do sądu rejestrowego. W uzasadnieniu nowelizacji wskazuje się jedynie, że środkiem ochrony akcjonariusza lub nabywcy akcji jest powództwo o ustalenie na podstawie art. 189 Kodeksu postępowania cywilnego. Rozwiązanie to budzi uzasadnioną krytykę. Oznacza bowiem, że strony muszą wytaczać powództwo o ustalenie, zatem skazują się w najlepszym razie na trwający parę lat proces sądowy. W tym czasie nabywca akcji nie jest akcjonariuszem i nie może wykonywać uprawnień akcyjnych, np. głosować na zgromadzeniach akcjonariuszy czy pobierać dywidendy. Niezarejestrowana czynność może też całkowicie stracić znaczenie gospodarcze dla stron.

Ponadto w przypadku dojścia do sporu i wydania przez sąd rozstrzygnięcia w oparciu o art. 189 Kodeksu postępowania cywilnego może pojawić się pytanie o odpowiedzialność odszkodowawczą domu maklerskiego (podmiotu prowadzącego rejestr). Z uwagi na fakt, że spółkę będzie łączyła z domem maklerskim umowa o prowadzenie rejestru akcjonariuszy, to będziemy poruszali się w reżimie odpowiedzialności kontraktowej. Natomiast wydaje się, że relacja między akcjonariuszem a podmiotem prowadzącym rejestr akcjonariuszy będzie opierała się na reżimie odpowiedzialności deliktowej. Będzie ona miała miejsce w szczególności w przypadku nieuzasadnionej odmowy wpisu w rejestrze akcjonariuszy, który doprowadzi do wyrządzenia szkody u akcjonariusza.

O możliwości przypisania takiej odpowiedzialności wypowiedział się Sąd Najwyższy w wyroku z dnia 27 czerwca 2012 r.¹⁹ Sprawa ta była rozstrzygnięta jeszcze na gruncie przepisów Kodeksu handlowego z 1934 r. i dotyczyła roszczenia powodów, którzy żądali od pozwanego domu maklerskiego naprawienia szkody powstałej w związku z zarejestrowaniem przez pozwanego w księdze akcyjnej sfałszowanej (nieprawidłowej) umowy zbycia akcji imiennych wskazanej w pozwie spółki akcyjnej. Zdaniem powodów szkoda odzwierciedlała korzyści, jakie mogliby uzyskać powodowie, gdyby nie zostali pozbawieni przez kilka lat możliwości dysponowania dochodami uzyskanymi z akcji imiennych. Sąd Najwyższy, rozpoznając skargę kasacyjną powodów, wskazał:

Można natomiast podzielić stanowisko skarżących, że pracownikom pozwanego należy – w okolicznościach rozpoznawanej sprawy – przypisać jednak delikt ogólny, polegający na niewłaściwym wykonywaniu obowiązków rejestracyjnych wynikających z prowadzenia księgi akcji spółki akcyjnej (art. 351 kodeksu handlowego z 1934 r.). Jeżeli pracownicy Ci dostrzegli jednak usterki w treści umowy, to przed definitywną rejestracją zbycia akcji powinni byli co najmniej zawiadomić

¹⁹ Wyrok Sądu Najwyższego z 27 czerwca 2012 r., sygn. akt II CSK 636/11, Lex nr 1216856.

powodów o konieczności dokonania zmian w treści umowy, tym bardziej że nie sposób zakładać, iż nie znali oni aktualnego kursu zbywanych akcji jako przedstawiciele profesjonalisty. Takiego ogólnego obowiązku informowania zainteresowanych kontrahentów (zbywców i nabywców akcji) o istotnych dla nich okolicznościach towarzyszących procedurze rejestracyjnej nie wyklucza przepis art. 351 § 2 kodeksu handlowego. Czym innym jest kwestia badania prawdziwości podpisów na umowach przedkładanych pozwanemu Domowi Maklerskiemu, a czym innym wymaganie ogólnej rzetelności uczestników obrotu kapitałowego. Obowiązki kontrolno-rejestracyjne pozwanego nie mogą być zatem sprowadzane tylko do czynności natury technicznej.

W świetle przytoczonej konstatacji Sądu Najwyższego będzie można przypisać podmiotowi prowadzącemu rejestr akcjonariuszy odpowiedzialność na podstawie art. 415 k.c. w przypadku nieuzasadnionej odmowy wpisu lub dokonaniu wpisu bez ważnej podstawy prawnej.

Kolejna wątpliwość, jaka jawi się w związku z nowelizacją, dotyczy utraconych dokumentów akcji przed 1 marca 2021 r. Zgodnie z art. 16 ustawy nowelizującej, spółka wzywa akcjonariuszy pięciokrotnie do złożenia dokumentów akcji w spółce oraz udostępnia informację o wezwaniu na stronie internetowej spółki w miejscu wydzielonym na komunikację z akcjonariuszami przez okres nie krótszy niż trzy lata od dnia pierwszego wezwania. Wezwanie następuje w sposób właściwy dla zwoływania walnego zgromadzenia spółki.

W praktyce obrotu pojawiają się akcjonariusze, którzy zgubili dokumenty akcji i nie mogli złożyć ich w spółce przed 1 marca 2021 r. Dodatkowego podkreślenia wymaga, że zgodnie z art. 15 ust. 1 ustawy nowelizującej moc obowiązująca dokumentów akcji wydanych przez spółkę wygasa z mocy prawa z dniem 1 marca 2021 r. Natomiast ust. 2 wskazuje, że 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 niniejszej ustawy.

Mimo chęci ustawodawcy do usprawnienia funkcjonowania niepublicznych spółek akcyjnych oraz komandytowo-akcyjnych, nie zwrócono uwagi na to zagadnienie. Z powodu zgubienia dokumentu akcji dotychczasowi akcjonariusze utracili swoją legitymację formalną i pozostaje im wyłącznie możliwość sądowego umorzenia akcji o oparciu o dekret z dnia 10 grudnia 1946 r. o umarzaniu utraconych dokumentów. Należy jedynie podkreślić, że okoliczności społeczno-gospodarcze w czasach wprowadzenia dekretu były zasadniczo odmienne od dzisiejszych. Wydaje się, że w związku z powszechną dematerializacją należałoby wprowadzić dodatkowe postępowanie nieprocesowe (na formularzu) przed sądem rejestrowym w przedmiocie umorzenia akcji, które miały być zdematerializowane. W czasie trwania tego postępowania akcjonariusz nie będzie uprawniony do wykonywania praw z akcji, o ile nie w toku tego postępowania nie zostanie złożony stosowny wniosek o zabezpieczenie postępowania. Odnotowania wymaga, że odmiennie będzie kształtowała się

sytuacja akcjonariuszy wpisanych do księgi akcyjnej oraz tych, którzy posiadali akcje na okaziciela. W tym wypadku księga akcyjna będzie stosownym dowodem umożliwiającym doprowadzenie do umorzenia zagubionego dokumentu akcji.

Sytuacja taka dotknie w szczególności spółki, w których akcjonariat składa się częściowo z byłych pracowników (spółki komercjalizowane), a tym samym będzie to dobry moment dla większościowych akcjonariuszy (w tym Skarbu Państwa) do podejmowania uchwał, które umocnią pozycję ich pozycję w spółce.

Ograniczenie czasowe mocy dowodowej dokumentów akcji

Krytycznie należy również odnieść się do pięcioletniego terminu od dnia wejścia w życie ustawy do zachowania mocy dowodowej dotychczasowych dokumentów akcji. W uzasadnieniu²⁰ projektu nowelizacji wyjaśniono, że „biorąc pod uwagę zasadę, że prawo cywilne chroni osoby staranne, jest to okres ochronny i tak przekraczający standardy, których można rozsądnie wymagać od ustawodawcy w świetle konstytucyjnej ochrony własności i innych praw majątkowych. Akcjonariusz, który nie złoży w takich terminach dokumentów akcji w spółce w istocie sam pozbawi się ochrony swoich praw członkowskich w spółce, a jego zachowanie może w sposób uzasadniony porównać do zachowania osoby porzucającej z własnej woli swoją własność”.

Tymczasem zgodnie z obowiązującymi przepisami termin przedawnienia roszczeń majątkowych wynosi 6 lat. Jednak ustawodawca zdecydował się na zastosowanie krótszego niż w normalnych warunkach terminu do dochodzenia roszczeń.

Wydaje się, że takie ograniczenie czasowe może być wątpliwe również pod względem zgodności z Konstytucją. Na tle zagadnień konstytucyjnych związanych z prawem spółek wypowiedział się Trybunał Konstytucyjny w rozstrzygnięciu z 11 grudnia 2019 r. w sprawie dotyczącej badania art. 9 ust. 2b ustawy z dnia 20 sierpnia 1997 r. Przepisy wprowadzające ustawę²¹ o Krajowym Rejestrze Sądowym (dalej jako p.w.KRS), z uwzględnieniem zmiany dokonanej przez art. 3 ustawy²² z dnia 28 listopada 2014 r. o zmianie ustawy o Krajowym Rejestrze Sądowym oraz niektórych innych ustaw, w zakresie jego zgodności z art. 21 ust. 2, art. 32, art. 64 i art. 77 Konstytucji. Stan faktyczny nie dotyczył co prawda wygaśnięcia praw udziałowych w spółkach, lecz wykreślenia

²⁰ Uzasadnienie projektu ustawy..., s. 38.

²¹ Dz.U. Nr 121, poz. 770 ze zm.

²² Dz.U. z 2014 r., poz. 1924.

spółek z Rejestru handlowego B. Wspólnik spółki z ograniczoną odpowiedzialnością, która została wykreślona z rejestru handlowego na podstawie art. 9 ust. 2b p.w.KRS, wystąpił z powództwem o zasądzenie odszkodowania od Skarbu Państwa za przejęte mienie. Powód był współnikiem w tej spółce od jej założenia aż do końca jej bytu prawnego. Posiadał połowę jej udziałów. Spółka od 1988 r. była zarejestrowana w Rejestrze handlowym B. Mimo obowiązku wynikającego z art. 7 p.w.KRS, zarząd spółki nie wniósł skutecznie o wpisanie spółki do Krajowego Rejestru Sądowego we wskazanym terminie. Niezłożenie wniosku w terminie spowodowane było niezakończonym sporem dotyczącym własności pozostałych udziałów w spółce. Konsekwencją niewykonania nałożonego obowiązku przerejestrowania spółki do końca 2015 r. była utrata jej bytu prawnego. Na podstawie art. 9 ust. 2a p.w.KRS w brzmieniu nadanym ustawą z dnia 28 listopada 2014 r. o zmianie ustawy o Krajowym Rejestrze Sądowym oraz niektórych innych ustaw spółka z o.o. została wykreślona z rejestru 1 stycznia 2016 r. Z tym dniem wszystkie prawa i obowiązki spółki przeszły z mocy prawa na Skarb Państwa. Na podstawie art. 9 ust. 2b p.w.KRS, prawa współników spółki jako podmiotów uprawnionych do udziału w masie likwidacyjnej wygasły z tym dniem, bez prawa dochodzenia roszczeń od Skarbu Państwa.

Na gruncie powyższego stanu faktycznego Trybunał Konstytucyjny stwierdził, że norma prawna, wskazująca że prawa współników, członków spółdzielni i innych osób uprawnionych do udziału w majątku likwidacyjnym wygasają z chwilą wykreślenia podmiotu z rejestru, jest niezgodna z art. 64 ust. 1 w związku z art. 31 ust. 3 Konstytucji Rzeczypospolitej Polskiej. W treści pisemnego uzasadnienia wyjaśnił, że ustawodawca może w ramach obowiązującego porządku konstytucyjnego w znacznej mierze swobodnie kształtować na poziomie ustawodawstwa zwykłego treść praw podmiotowych czy określać ich naturę, lecz swoboda ustawodawcy nie jest bezwzględna i nieograniczona. Trybunał Konstytucyjny zwrócił uwagę, że w zaistniałym stanie faktycznym działania ustawodawcy polegające na pozbawieniu współników praw nie spełniają wymagań celowości wprowadzonej regulacji. Z punktu widzenia założonego przez ustawodawcę celu za wystarczające należało uznać regulacje wprowadzone w art. 9 ust. 2b zdanie pierwsze i drugie p.w.KRS. Doprowadzenie do przerejestrowania wszystkich podmiotów funkcjonujących w obrocie prawnym, a tym samym zagwarantowanie, że stan ujawniony w Krajowym Rejestrze Sądowym będzie odpowiadał stanowi rzeczywistości, nie wymagało pozbawienia współników ich praw majątkowych. Skutek w postaci utraty bytu prawnego spółek, które nie złożyły w przewidzianym czasie wniosku o przerejestrowanie, wraz z przejściem ich praw i obowiązków na następcę prawnego, jakim jest Skarb Państwa, spowodowało osiągnięcie zamierzonego przez ustawodawcę celu. Pozbawienie współników ich praw majątkowych wychodzi już poza granicę celowości wprowadzonych regulacji i z tego powodu jest zbędne.

Przenosząc powyższe rozważania na treść ustawy nowelizującej, można stwierdzić, że wprowadzenie ograniczenia czasowego dla dotychczasowych akcjonariuszy do dochodzenia roszczeń jest zbędne z punktu widzenia celu ustawy, a tym samym jest niezgodne z art. 64 ust. 1 w związku z art. 31 ust. 3 Konstytucji.

Brak dematerializacji wszystkich akcji

W kontekście dotychczasowych wątpliwości jawi się jeszcze jedno pytanie: co w przypadku braku dematerializacji wszystkich akcji? Ustawodawca nie przewidział takiej sytuacji. Wydaje się, że wraz z upływem zastrzeżonego przez ustawodawcę terminu papierowe akcje zostaną unicestwione, a kapitał zakładowy powinien być obniżony.

Na tle tak zarysowanego problemu należy wyróżnić dwie sytuacje. Pierwsza to taka, w której kapitał zakładowy spółki jest powyżej minimalnego i możliwe jest jego obniżenie, np. w związku z procedurą automatycznego umorzenia akcji. Drugi stan faktyczny to taki, w którym spółka ma minimalny kapitał zakładowy, a przez to jego obniżenie nie jest możliwe.

W przypadku pierwszego stanu faktycznego spółka, w której nie wszyscy akcjonariusze zdeponowali swoje akcje, powinna doprowadzić do statutu możliwość automatycznego umarzenia akcji zgodnie z art. 359 § 6 k.s.h. Natomiast zasadniczy problem jawi się w przypadku drugiego stanu faktycznego. Do czasu automatycznego umorzenia akcji, zgodnie z treścią art. 359 § 6 k.s.h., spółka powinna podwyższyć kapitał zakładowy na tyle, by następnie móc go obniżyć o wartość niezdematerializowanych akcji. Nie budzi wątpliwości, że niezależnie od stanu faktyczny będzie to sytuacja uciążliwa dla spółki wymagająca szeregu czynności.

Podsumowanie

Wprowadzenie transparentności w zakresie akcjonariatu spółki akcyjnej oraz spółki komandytowo-akcyjnej może być o tyle zrozumiałe, że zarówno polski, jak i unijny ustawodawca zmierzają do ograniczania anonimowości w obrocie gospodarczym. Jednak sposób, w jaki zostało to przeprowadzone, wydaje się nieproporcjonalny w stosunku do zakładanych celów. Abstrahując od faktu, że uzasadnienie projektu bywa miejscami kuriozalne, to wydaje się, że ograniczenie możliwości dochodzenia swoich praw udziałowych przez wspólników jest niezgodne z ustawą zasadniczą. Ponadto przyznanie dodatkowych uprawnień o charakterze quasi-sądowym podmiotom prywatnym należy również ocenić negatywnie, w szczególności, że ustawodawca nie przewidział moż-

liwości sądowej kontroli nad decyzjami podejmowanymi przez podmiot prowadzący rejestr. Celem nowelizacji było uproszczenie funkcjonowania akcji w obrocie, jednak tak przeprowadzona digitalizacja papierów wartościowych nie realizuje tego celu. W świetle takich argumentów trudno jest zgodzić się z twierdzeniem znajdującym się w uzasadnieniu nowelizacji, że wprowadzona nowelizacja dokonuje ewolucji w spółkach komandytowo-akcyjnych oraz akcyjnych. Przeciwnie – przedstawione argumenty przekonują, że zmiana ma charakter rewolucyjny dla funkcjonowania spółek komandytowo-akcyjnych oraz akcyjnych. Rodzi się zatem pytanie: czy rzeczywiście istniała konieczność dematerializacji akcji we wszystkich spółkach komandytowo-akcyjnych i akcyjnych, czy może wystarczyłoby zrezygnować z akcji na okaziciela?

Wykaz literatury

- Bączyk M., Koziński M.H., Michalski M., Pyziół W., Szumański A., Weiss I., *Papiery wartościowe*, Zakamycze, Kraków 2000.
- Grzybowski S., [w:] *System prawa cywilnego*, t. III, cz. 2, Ossolineum, Warszawa 1976.
- Jakubiec A., *Opcja jako instrument finansowy rynku kapitałowego. Analiza cywilnoprawna*, Uniwersytet Łódzki, Łódź 2014.
- Kappes A., *Charakter prawny akcji jako papieru wartościowego*, „Przeгляд Prawa Handlowego” 2016, nr 3.
- Michalski M., [w:] A. Kidyba, *Kodeks spółek handlowych. Komentarz do art. 301–633*, t. 2, C.H. Beck, Warszawa 2019.
- Michalski M., *Uwagi krytyczne w zakresie zniesienia anonimowości jako cechy konstytutywnej spółki akcyjnej*, „Przeгляд Prawa Handlowego” 2020, nr 3.
- Opalski A., [w:] S. Sołtysiński, *System prawa prywatnego*, t. 17B, C.H. Beck, Warszawa 2016.
- Popiołek W., *Akcja – prawo podmiotowe*, C.H. Beck, Warszawa 2010.
- Romanowski M., [w:] A. Szumański, *System prawa prywatnego*, t. 18, C.H. Beck, Warszawa 2015.
- Sołtysiński S., Szajkowski A., Szumański A., Szwaja J., *Kodeks spółek handlowych*, t. 3: *Spółka akcyjna. Komentarz do artykułów 301–490*, C.H. Beck, Warszawa 2013.

Summary

Dematerialisation of shares of non-public companies – evolution or revolution?

Keywords: trade law, dematerialisation, shares, joint-stock company, register of shareholders.

On March the 1st of 2021, the shares of all joint-stock companies and limited joint-stock partnerships were dematerialized. According to the legislator, the introduced amendment was supposed to be evolutionary, but

the introduced legal norms revolutionize the way companies operate in terms of share registration by introducing a register of shareholders. The article presents doubts as to the legal consequences arising in connection with the amendment to the Commercial Companies Code, including their compliance with the Constitution. The amendment introduced, contrary to the legislator's claims, is not evolutionary, but revolutionary, and has not been preceded by an analysis of its impact on the functioning of joint-stock companies and limited joint-stock partnerships. Should be assessed as critical transfer of competence quasi-governmental authority to private entities engaged in the register of shareholders without the introduction of an appropriate system of judicial supervision.