

KAMIL JURZAK*

PROBLEM KWALIFIKACJI AKCJI W ŚWIETLE ICH OBLIGATORYJNEJ DEMATERIALIZACJI W SPÓLKACH NIEPUBLICZNYCH

1. WPROWADZENIE

Zmiany wprowadzone ustawą z dnia 30 sierpnia 2019 r. o zmianie ustawy Kodeks spółek handlowych oraz niektórych innych ustaw¹ można określić mianem rewolucyjnych w zakresie prawa handlowego. Nowelizacja przewiduje obligatoryjną dematerializację akcji spółek niepublicznych, czyli zastąpienie zmaterializowanego dokumentu zapisem komputerowym na właściwym rachunku papierów wartościowych² lub w rejestrze akcjonariuszy. Zmiana w postaci dematerializacji akcji w spółkach prywatnych³ spowodowała również konieczność zmiany legalnej definicji spółki publicznej⁴.

Dematerializacja akcji niewątpliwie jest konsekwencją rozwoju technologii informatycznych, a przy tym „znakiem czasu”⁵. Dodatkowo, przynajmniej w zało-

* Autor jest studentem V roku prawa na Wydziale Prawa i Administracji Uniwersytetu Jagiellońskiego. ORCID:0000-0002-9145-5937.

¹ Dz. U. z 2019 r. poz. 1798 ze zm.; dalej: ustawa z dnia 30 sierpnia 2019 r.

² O dematerializacji papierów wartościowych: J. Jastrzębski: *Pojęcie papieru wartościowego wobec dematerializacji*, Warszawa 2009, s. 267–415; M. Romanowski (w:) *System prawa prywatnego*, t. 18, *Prawo papierów wartościowych*, pod red. A. Szumańskiego, Warszawa 2016, s. 119; M. Michalski (w:) *Prawo rynku kapitałowego. Komentarz*, pod red. M. Wierzbowskiego, L. Sobolewskiego, P. Wajdy, Warszawa 2012, komentarz do art. 7 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi (dalej: u.o.i.f.), s. 760–766.

³ Pojęcie spółki prywatnej w niniejszym artykule będzie stosowane synonimicznie do pojęcia spółki niepublicznej.

⁴ Kryterium rozróżnienia między spółką publiczną a niepubliczną nie może być już co najmniej jedna zdematerializowana akcja, ale dopuszczenie co najmniej jednej akcji do obrotu na rynku regulowanym lub wprowadzenie do obrotu w ASO na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej.

⁵ Strona 2 uzasadnienia projektu ustawy z dnia 30 sierpnia 2019 r (druk nr 3541); dalej: uzasadnienie.

zeniu, powinna przynieść wiele korzyści. Zaletami takiego rozwiązania są: zwiększenie bezpieczeństwa i usprawnienie obrotu, ułatwienie przechowywania papieru wartościowego oraz minimalizacja szans na jego utratę lub zniszczenie⁶.

W uzasadnieniu do projektu ustawy podnosi się potrzebę wprowadzenia powyższego uregulowania ze względu na niebezpieczeństwa wynikające z konstrukcji akcji na okaziciela. Podstawowym argumentem przemawiającym za dematerializacją akcji w spółkach niepublicznych ma być zmniejszenie anonimowości akcjonariuszy, zaś względem uzasadniającym to rozwiązanie jest w opinii projektodawcy przede wszystkim praktyka prania brudnych pieniędzy za pomocą konstrukcji papieru wartościowego na okaziciela⁷. Jak trafnie wskazuje się w literaturze — obligatoryjna dematerializacja akcji na gruncie ustawy z dnia 30 sierpnia 2019 r. jest środkiem, a nie celem, a „motyw fiskalno-skarbowy leżący u jej najgłębszych podstaw wydaje się z gruntu dyskusyjny”⁸.

Dematerializacja obejmie wszystkie akcje spółek niepublicznych — zarówno imienne, jak i okazicielskie. Oba rodzaje akcji⁹ znajdą się w systemie komputerowym w formie zapisu elektronicznego, co spowoduje, że podział akcji ze względu na osobę uprawnioną, tj. na akcje okazicielskie i imienne, przestanie być tak wyraźny jak dotychczas. Wiele przepisów będzie dla nich tożsamych, a niektóre odmienności występujące między nimi nawet po wejściu w życie ustawy z dnia 30 sierpnia 2019 r., ze względu na ich obligatoryjny zapis w systemie komputerowym przez podmiot prowadzący rejestr, przestaną pełnić tak doniosłą rolę jak dotychczas. Tematem niniejszego artykułu będzie analiza celowości utrzymania klasyfikacji akcji przy uwzględnieniu zachodzących zmian.

W pierwszej części artykułu zostanie omówiona istota obu rodzajów akcji, a następnie przedstawione zostaną konsekwencje normatywne przepisów znoszących różnice w zakresie podziału akcji wynikające z obligatoryjnej ich dematerializacji. W dalszej części tekstu analizie zostanie poddana fundamentalna różnica pomiędzy oboma rodzajami akcji, która ostanie się również na gruncie nowego porządku prawnego. W konsekwencji wyprowadzony zostanie wniosek, że klasyfikacja akcji na okazicielskie i imienne nie ma już materialnoprawnie tak silnego uzasadnienia jak dotychczas, choć ze względu na jedną z podstawowych różnic — wciąż jest celowa.

⁶ *A priori* nie można jednak wykluczyć możliwości awarii elektronicznego systemu rejestru, na którym znajdują się akcje zdematerializowane. M. Romanowski (w:) *System prawa prywatnego*, t. 18, *op. cit.*, s. 115, trafnie zwrócił uwagę na zagrożenia płynące z przestępstw komputerowych, które wraz z rozwojem technologicznym stają się coraz poważniejszym i powszechniejszym niebezpieczeństwem.

⁷ Projektodawcy określają problem prania brudnych pieniędzy „doniosłym” (s. 2), mimo że w uzasadnieniu nie przytoczono ani jednego przykładu takiej praktyki.

⁸ K. Zacharzewski: *Dematerializacja akcji prywatnej (niepublicznej) spółki akcyjnej de lege ferenda*, *Studia Iuridica Toruniensia* 2018, nr 23, s. 324. Podobne zastrzeżenia co do procesu dematerializacji w prawie francuskim miał A. Maffei: *De la nature juridique des titres dématérialisés intermédiaires en droit français*, *Uniform Law Review* 2005, nr 10/1–2, s. 237.

⁹ Pojęcie „rodzaje akcji” stosowane jest w niniejszym artykule w oderwaniu od aktualnej treści art. 328 § 1 kodeksu spółek handlowych (t.j. Dz. U. z 2019 r. poz. 505 ze zm.; dalej: k.s.h.); kwestia ta zostanie poruszona w pkt 3.2.

2. NATURA JURYDYCZNA AKCJI NA OKAZICIELA I AKCJI IMIENNYCH

Artykuł 334 k.s.h. wprowadza rozróżnienie na dwie kategorie akcji — akcje imienne oraz na okaziciela¹⁰. Akcje imienne powiązane są z konkretną osobą, zaś okazicielskie — z każdorazowym jej posiadaczem. W związku z tym do podstawowych funkcji tych drugich zaliczyć należy zbywalność i obiegowość. Do cech wspólnych zaliczyć należy spełnianie funkcji legitymacyjnej i ucieleśnienie prawa udziałowego. Ustawodawca w art. 334 k.s.h. literalnie, posługując się terminologią prawa papierów wartościowych, wyróżnił dwa rodzaje akcji¹¹ i żaden z nich nie należy do kategorii papierów wartościowych na zlecenie.

Wykładnia systemowa także wskazuje, że w polskim prawie spółek istnieją tylko dwie kategorie akcji. Z wyjątkiem akcji niemych, kodeks spółek handlowych przewiduje możliwość uprzywilejowania jedynie akcji imiennych¹². Istota akcji

¹⁰ Zdaniem F. Zolla akcję legitymującą imiennie wskazaną osobę należy traktować jako papier wartościowy na zlecenie i w konsekwencji — umożliwić zbywanie takiego papieru wartościowego w drodze indosu. Koncepcja ta nawiązuje do koncepcji niemieckich. Por.: *Przeniesienie praw objętych akcją imienną w Kodeksie spółek handlowych. Uwagi na tle art. 339 k.s.h.*, Transformacje Prawa Prywatnego 2001, nr 2, s. 25. W literaturze przedwojennej taki pogląd przyjął J. Kaczkowski: *Polskie prawo o spółkach akcyjnych: ustawa i komentarz*, Poznań 1929, s. 74. Za poglądem odmiennym, zakładającym podział akcji na imienne i okazicielskie, opowiadają się m.in.: A. Opalski (w:) *Kodeks spółek handlowych*, t. IIIa, *Spółka akcyjna*, pod red. A. Opalskiego, Warszawa 2016, komentarz do art. 339, s. 807; S. Sołtysiński (w:) S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja: *Kodeks spółek handlowych. Komentarz do artykułów 301–458*, t. III, Warszawa 2008, komentarz do art. 339, s. 338; T. Siemiątkowski, R. Potrzeszcz (w:) *Kodeks spółek handlowych. Komentarz. Tytuł III. Spółki kapitałowe. Dział II. Spółka akcyjna*, t. 3, pod red. T. Siemiątkowskiego, R. Potrzeszcza, Warszawa 2013, komentarz do art. 339, s. 245–246; M. Rodzynkiewicz: *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*, Warszawa 2018, komentarz do art. 339, s. 790; autor zauważa jednak podobieństwo oświadczenia koniecznego do przeniesienia akcji do indosu; A. Kidyba: *Kodeks spółek handlowych*, t. II, *Komentarz do art. 301–633*, Warszawa 2019, komentarz do art. 339, s. 232; A. Kondracka: *Przenoszenie praw z akcji a przenoszenie praw z weksla*, Rejent 1999, nr 5, s. 64. Nie sposób jednak przyjąć bezkrytycznie argumentu A. Opalskiego, który stwierdza, że uznanie akcji legitymującej imiennie wskazaną osobę za papier wartościowy na zlecenie doprowadziłoby do utrudnienia zbywalności akcji. To właśnie papier wartościowy na zlecenie jest dokumentem w największym stopniu przeznaczonym do obrotu. Por. A. Opalski (w:) *Kodeks...*, *op. cit.*, pod red. A. Opalskiego, komentarz do art. 339, s. 807. Zgadzam się z tym, że podejście do papierów wartościowych to wyraz przyjętej koncepcji w systemie prawnym, jednak w pracy przyjmuję pogląd większościowy — tj. przyjmujący dychotomiczny podział na akcje imienne i okazicielskie. Należy zaznaczyć, że teoria prezentowana przez F. Zolla jest niezwykle wartościowa w zakresie możliwości nabycia akcji od nieuprawnionego.

¹¹ Argument pośrednio odwołujący się do figury „racjonalnego ustawodawcy” nie może zostać uznany za wystarczający, ponieważ pojęcia z zakresu prawa papierów wartościowych używane są w polskim ustawodawstwie w sposób nieprecyzyjny. O terminologii dotyczącej pojęcia papieru wartościowego na gruncie ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. — Kodeks cywilny (t.j. Dz. U. z 2019 r. poz. 1145 ze zm.; dalej: k.c.) oraz ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (t.j. Dz. U. z 2018 r. poz. 2286): F. Zoll (w:) *System prawa handlowego*, t. 4, *Prawo instrumentów finansowych*, pod red. M. Steca, Warszawa 2016, s. 72–86.

¹² Będąca wyjątkiem od tej zasady jest akcja niema, wiąże się ona jednak z pozbawieniem akcjonariusza prawa głosu, więc przywilej dywidendowy jest niejako wyrównaniem pozbawienia innego prawa. O akcji niemej: A. Szumański (w:) *System prawa prywatnego*, t. 19, *Prawo papierów wartościowych*, pod red. A. Szumańskiego, Warszawa 2006, s. 148–157; M. Romanowski: *Akcje nieme*, Państwo i Prawo (dalej: PiP) 2003, z. 7, s. 55–66; M. Michalski: *Akcje nieme według prawa polskiego*, Przegląd Prawa Handlowego (dalej: PPH) 2004, nr 7, s. 21–28; T. Staranowicz: *W sprawie pojęcia akcji niemych, polemika*, PiP 2004, z. 1, s. 93–99.

uprzywilejowanych sprowadza się do tego, że pewna grupa akcjonariuszy zostaje wyposażona w szczególne prawa, wychodzące poza zakres uprawnień wynikających z akcji zwykłych, mimo że są powiązane z papierem wartościowym, a nie osobą akcjonariusza¹³. Ograniczenia z akcji także wynikają z powiązania ich z osobą akcjonariusza¹⁴. Dzięki tym rozwiązaniom możliwa jest kontrola w spółce. Ograniczenie możliwości wnoszenia aportów jedynie przez akcjonariuszy obejmujących akcje imienne wynika z ryzyka braku pełnego pokrycia akcji oraz z ochrony potencjalnych nabywców akcji, bowiem ci mogliby ponosić odpowiedzialność solidarną z akcjonariuszem¹⁵. Akcja aportowa wiąże się bezpośrednio z identyfikacją akcjonariusza. Gdyby akcje spółki prywatnej legitymujące imiennie wskazaną osobę w jej treści uznać za papier wartościowy na zlecenie, którego podstawową cechą jest obiegowość, a tym samym — zmienność osoby uprawnionej, istota przywilejowania i ograniczeń nie byłaby możliwa do utrzymania.

Na gruncie kodeksu spółek handlowych akcje mogą występować jedynie jako papiery wartościowe okazicielskie lub imienne. Mimo że zarówno akcje imienne, jak i okazicielskie ucieleśniają prawa udziałowe i na mocy art. 921¹⁶ k.c. znajdują do nich odpowiednie zastosowanie przepisy kodeksu cywilnego dotyczące papierów wartościowych wierzycielskich, to w obecnym stanie prawnym ustawodawca przewidział wiele norm odróżniających od siebie oba rodzaje akcji¹⁶. Klasyfikacja ze względu na sposób określenia uprawnionego jest najbardziej podstawowa oraz bardzo mocno zarysowana w przepisach. Ustawa z dnia 30 sierpnia 2019 r., wprowadzając przymusową dematerializację obu rodzajów akcji, zaciera część występujących między nimi różnic. W uzasadnieniu do projektu ustawy przytaczane jest pojęcie akcji rejestrowych¹⁷. Należy się zastanowić, czy *de lege lata*, wbrew literalnemu brzmieniu art. 334 k.s.h., akcje rejestrowe zamiast być kategorią wspólną dla akcji na okaziciela i imiennych — faktycznie ich nie zastępują.

3. ZANIKAJĄCE RÓŻNICE W KONSTRUKCJI AKCJI OBU RODZAJÓW

Jak zostało wyżej wspomniane, akcje imienne wiążą się z więzią osobową pomiędzy akcjonariuszami¹⁸, zaś okazicielskie z każdorazowym posiadaczem akcji.

¹³ Przykładowo: A. Szumański (w:) *System prawa prywatnego*, t. 19, *op. cit.*, s. 132.

¹⁴ A. Szumański (w:) *Dokapitalizowanie spółki kapitałowej a ochrona przed jej przejęciem*, PPH 1997, nr 9, s. 12–19; autor podaje przykład zastosowania ograniczeń w wykonywaniu praw z akcji w celu obrony przed wrogim przejęciem spółki.

¹⁵ A. Opalski (w:) *Kodeks...*, *op. cit.*, pod red. A. Opalskiego, komentarz do art. 336, s. 764–766, choć autor zauważa, że ochrona przed pierwszym niebezpieczeństwem jest w istocie pozorna, gdyż kreacja *sui generis* prawa zatrzymania, które nie jest prawem zatrzymania w rozumieniu art. 461 k.c. ani zastawem, korzysta jedynie z ochrony posesoryjnej.

¹⁶ Szczegółowa ich analiza zostanie podjęta w dalszej części pracy.

¹⁷ Uzasadnienie, przykładowo s. 1, 11.

¹⁸ A. Szumański (w:) *System prawa prywatnego*, t. 19, *op. cit.*, s. 126.

Obecne uregulowania normatywne jasno rozdzielają obie kategorie akcji. Poniżej zostanie przedstawiona charakterystyka obu rodzajów akcji z uwzględnieniem podobieństw i różnic między nimi w obecnym stanie prawnym oraz konsekwencje zmian, które wprowadza ustawa z dnia 30 sierpnia 2019 r. Kryteria, które zostały wzięte pod uwagę, wynikają przede wszystkim z kodeksu spółek handlowych, uwzględnione zostały również przepisy kodeksu cywilnego tworzące tzw. część ogólną prawa papierów wartościowych, ustawę o obrocie instrumentami finansowymi oraz ustawę z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz spółkach publicznych¹⁹.

3.1. AKCJA JAKO UDZIAŁOWY PAPIER WARTOŚCIOWY I JEJ FORMA

W pierwszej kolejności należy wyprowadzić podstawowe wnioski ogólne, wynikające z faktu, że akcja jest udziałowym papierem wartościowym. Pojęciu akcji w polskiej doktrynie przyznaje się trzy podstawowe znaczenia²⁰. Po pierwsze, jest to ułamek kapitału zakładowego, po drugie, ogół praw akcjonariusza względem spółki, zaś po trzecie, dokument będący papierem wartościowym. Drugie znaczenie kładzie nacisk na legitymację materialną, zaś trzecie na legitymację formalną²¹. W Polsce mamy do czynienia z „dualizmem formalnym dokumentu akcji”²² — pojęcie dokumentu obejmuje bowiem dokumenty zmaterializowane oraz dokumenty elektroniczne²³. Zdaniem niektórych autorów nie ma przeszkód, by jako dokument *sensu stricto* rozumieć nie tylko papiery wartościowe w postaci zmaterializowanej, lecz także papiery wartościowe występujące w formie zapisu na rachunku elektronicznym²⁴. Zarówno akcja imienna, jak i akcja okazicielska definiowane mogą być

¹⁹ Dz. U. z 2019 r. poz. 623; dalej: ustawa o ofercie publicznej.

²⁰ A. Szpunar: *Akcje jako papiery wartościowe*, PiP 1993, z. 11–12, s. 13; A. Szumański (w:) *System prawa prywatnego*, t. 19, *op. cit.*, s. 126 i przywołana tam literatura; W. Popiołek (w:) *System prawa handlowego*, t. 2B, *Prawo spółek handlowych*, pod red. A. Szumańskiego, Warszawa 2019, s. 95–96.

²¹ O pojęciu akcji: A. Szumański (w:) *System prawa prywatnego*, t. 19, *op. cit.*, s. 12–72; W. Popiołek (w:) *System prawa handlowego*, t. 2B, *op. cit.*, s. 95–101; *idem* (w:) *System prawa handlowego*, t. 4, *op. cit.*, s. 492–514.

²² A. Szumański (w:) *System prawa prywatnego*, t. 19, *op. cit.*, s. 28.

²³ *Ibidem*, s. 33; W. Popiołek (w:) *System prawa handlowego*, t. 4, *op. cit.*, s. 504; P. Machnikowski (w:) *Kodeks cywilny. Komentarz*, pod red. E. Gniewka, P. Machnikowskiego, Warszawa 2016, komentarz do art. 921⁶, s. 1655; M. Romanowski (w:) *System prawa prywatnego*, t. 18, *op. cit.*, s. 116–117, z zaznaczeniem, że M. Romanowski wewnątrz kategorii dokumentów elektronicznych rozróżnia papiery wartościowe zdematerializowane *sensu stricto* i *sensu largo*.

²⁴ F. Zoll: *Klauzule dokumentowe. Prawo dokumentów dłużnych ze szczególnym uwzględnieniem papierów wartościowych*, Warszawa 2001, s. 29. Autor stwierdza, że: „Nie stoi na przeszkodzie uznania danego pisma za dokument, jeżeli jego odczytanie wymaga urządzeń technicznych”. F. Zoll wychodzi więc z założenia, że od formy ważniejszą cechą jest treść, która może być utrwalona jakkolwiek, jednak trafnie zwraca uwagę, że dodatkowo

podobnie — jako udziałowe papiery wartościowe. Oba rodzaje akcji inkorporują to samo prawo, na które składają się prawa częściowe (korporacyjne i majątkowe). Bez względu na to, czy akcje są zmaterializowane, czy też występują w formie zapisu komputerowego, w obu sytuacjach mamy do czynienia z dokumentem, któremu można przypisać powyżej przywołane znaczenia. W jednym przypadku będzie to dokument elektroniczny, a w drugim — dokument w klasycznym tego słowa rozumieniu²⁵. Jeden i drugi dokument legitymizują formalnie akcjonariusza. W przypadku zmaterializowanej akcji okazicielskiej sam dokument przesądza o legitymacji formalnej, w stosunku do tradycyjnych akcji imiennych i zdematerializowanych przewidziano dodatkowe metody potwierdzenia swojej legitymacji formalnej²⁶. *De lege lata* należy stwierdzić, że nowe brzmienie art. 328 § 1 k.s.h. jest nieprawidłowe — zamiast sformułowania „Akcje nie mają formy dokumentu”, o wiele trafniejsze byłoby następujące: „Akcje mają formę dokumentu elektronicznego”. Zapis elektroniczny akcji nie odbiera jej bowiem przymiotu dokumentu.

Dematerializacja akcji spółek niepublicznych nie zmienia jej istoty. Wciąż będzie to papier wartościowy inkorporujący prawo udziałowe, a to, w jaki sposób wskazano w nim osobę akcjonariusza, nie będzie wpływało na uprawnienia z niego wynikające.

3.2. TREŚĆ DOKUMENTU (REJESTRU)

Jak dotąd akcje w spółkach prywatnych występowały wyłącznie w formie zmaterializowanej, dematerializacja co najmniej jednej akcji w spółce czyniła ją bowiem spółką publiczną w rozumieniu ustawy o ofercie²⁷. Po wprowadzeniu obligatoryjnej dematerializacji dla obu rodzajów akcji prowadzony będzie jeden rejestr akcjonariuszy. Akcje mogą być zapisane również w depozycie papierów wartościowych, ale jednocześnie oba te reżimy nie mogą się pokrywać, o czym przesądza art. 328¹² k.s.h. Pojęcie rejestru po nowelizacji, podobnie jak pojęcie rachunku na gruncie ustawy o obrocie, jest dwojakie. W znaczeniu materialnym jest to stosunek prawny między podmiotem go prowadzącym a spółką. Formalnie zaś oznacza zapis w systemie teleinformatycznym, który wynika ze stosunku obligacyjnego²⁸. Rejestr

muszą być spełnione wymagania treściowe przewidziane przez przepisy szczególne, w przypadku akcji będzie to obecnie art. 328 § 1 k.s.h.

²⁵ Inaczej: zmaterializowany. Pojęciem „klasycznego papieru wartościowego” posługują się m.in. M. Romanowski (w:) *System prawa prywatnego*, t. 18, *op. cit.*, s. 18; M. Dyl (w:) *System prawa prywatnego*, t. 19, *op. cit.*, s. 761.

²⁶ Por. rozważania dotyczące legitymacji formalnej w pkt 3.3.

²⁷ A tym samym — w rozumieniu kodeksu spółek handlowych ze względu na odesłanie z art. 4 § 1 pkt 6 k.s.h. do ustawy o ofercie publicznej.

²⁸ O rachunku papierów wartościowych na gruncie ustawy o ofercie publicznej: M. Michalski (w:) *Prawo rynku kapitałowego...*, *op. cit.*, s. 752–757; A. Chłopecki: *Obrót instrumentami...*, *op. cit.*, s. 886–888; K. Zacharzewski: *Dematerializacja...*, *op. cit.*, s. 315–316.

będzie prowadzony dla spółki, a nie — jak w przypadku spółek publicznych, dla każdego akcjonariusza z osobna. Każda spółka prywatna będzie zobowiązana do zawarcia umowy z podmiotem, który zajmuje się prowadzeniem rejestru i to na elektronicznym zapisie znajdować się będą informacje, które w obecnym stanie prawnym muszą znaleźć się w dokumencie akcji. Jak wyżej wykazano, fakt zapisu akcji w systemie teleinformatycznym nie pozbawia jej przymiotu dokumentu²⁹.

Obligatoryjna treść rejestru, która zastąpi art. 328 k.s.h., czyli przepis stanowiący o treści akcji, będzie podobna w przypadku obu rodzajów akcji; co do akcji imiennych mogą być przewidziane dodatkowe obowiązki lub uprawnienia i powinny być zawarte w treści rejestru. Obecnie, w treści dokumentu akcji nie jest wymagane oznaczenie akcji jako imiennej lub okazicielskiej. Pojęcie „rodzaj akcji” dotyczy klasyfikacji akcji na uprzywilejowane albo zwykłe, a nie imienne lub okazicielskie³⁰. O tym, czy mamy do czynienia z akcją imienną, rozstrzyga zawarcie w jej treści imienia i nazwiska lub firmy (nazwy) uprawnionego. Jeśli takiego oznaczenia nie ma, *a contrario* należy przyjąć, że akcja jest na okaziciela. Dodatkowo art. 328 § 1 pkt 5 i 6 k.s.h. pośrednio rozdziela akcje obu kategorii. W art. 419 § 1 k.s.h. sformułowanie „rodzaj akcji” wprost odnosi się do akcji uprzywilejowanych lub zwykłych.

Po wejściu w życie ustawy z dnia 30 sierpnia 2019 r. w treści rejestru, bez względu na to, z jaką akcją mamy do czynienia, należy zawrzeć dane akcjonariusza. Chęć odanimizowania akcjonariatu wymusi systemowe zmiany w treści akcji na okaziciela. Na gruncie nowego art. 328³ § 1 pkt 4 k.s.h. wydawać by się mogło, że pojęcie „rodzaj akcji” odnosić się będzie do klasyfikacji akcji na okazicielskie oraz imienne. Konieczność oznaczenia akcjonariusza w rejestrze dla każdej akcji sprawia, że argument z zawarcia danych uprawnionego w treści dokumentu staje się nieaktualny³¹. W przypadku braku jakichkolwiek przywilejów lub obciążeń oraz braku oznaczenia akcji rejestrowej jako okazicielskiej lub imiennej nie będzie możliwe sklasyfikowanie jej do konkretnej kategorii. Treść rejestru będzie obszerniejsza od treści dokumentu akcji. Dodatkowe elementy treściowe także wynikają z częściowej unifikacji norm dotyczących obu rodzajów akcji. Problematiczne jednak jest to, że z przepisów usta-

²⁹ Por. rozważania zawarte w pkt 3.1.

³⁰ W mojej ocenie nie sposób podzielić poglądu, zgodnie z którym sformułowanie „rodzaj danej akcji”, o którym stanowi obecny art. 328 § 1 pkt 4, dotyczy klasyfikacji akcji na okazicielskie oraz imienne. Tak również: A. Opalski (w:) *Kodeks..., op. cit.*, pod red. A. Opalskiego, komentarz do art. 328, s. 699; W. Popiołek (w:) *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*, pod red. J. Strzępki, Warszawa 2012, komentarz do art. 328, s. 826–827; J. Frąckowiak (w:) *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*, pod red. K. Kruczalaka, Warszawa 2001, komentarz do art. 419, s. 676. Odmiennie: M. Rodzynkiewicz: *Kodeks spółek handlowych..., op. cit.*, s. 756; R. Pabis (w:) *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*, pod red. Z. Jary, Warszawa 2017, komentarz do art. 328, s. 1294; wyrok SN z dnia 27 lutego 2009 r., V CSK 346/08, Legalis. S. Sołtysiński (w:) S. Sołtysiński i in.: *Kodeks..., op. cit.*, w komentarzu do art. 328 stawia tezę, że „rodzaj akcji” dotyczy zarówno akcji o różnych uprawnieniach, jak i imiennych oraz okazicielskich, s. 250. W praktyce przyjęło się jednak oznaczanie akcji jako imiennych lub okazicielskich.

³¹ Obecnie art. 419 § 1 k.s.h. tworzy niespójność systemową w posługiwaniu się ustawowymi pojęciami.

wy z dnia 19 lipca 2019 r. o zmianie ustawy Kodeks spółek handlowych oraz niektórych innych ustaw³², która 1 marca 2021 r. wprowadza do polskiego prawa prostą spółkę akcyjną, wydaje się wynikać odmienny wniosek. Sformułowaniem „rodzaj akcji” posłużył się ustawodawca w art. 300³³ § 1 pkt 4. Przepisy o prostej spółce akcyjnej nie operują jednak podziałem na akcje imienne i akcje na okaziciela, ale jednocześnie zachowują podział akcji na zwykłe oraz uprzywilejowane.

3.3. LEGITYMACJA FORMALNA

Dematerializacja akcji pociąga za sobą poważne skutki w kwestii legitymacji formalnej uprawnionego z dokumentu. Problem legitymacji formalnej należy rozpatrywać dwutorowo; po pierwsze — w stosunku do spółki jako dłużnika akcjonariusza, a po drugie — w stosunku do nabywców papieru wartościowego³³. Legitymacja formalna względem nabywców akcji rozpatrzona zostanie w pkt 3.4 artykułu.

Akcja w znaczeniu prawa podmiotowego nie powstaje z chwilą wydania dokumentu, ale z chwilą rejestracji spółki³⁴. Akcja, będąc więc deklaratoryjnym papierem wartościowym, konsekwentnie musi powstać wcześniej, niż dokonana zostanie materialno-techniczna czynność wydania dokumentu. W związku z powyższym nie można odczytywać literalnie art. 7 u.o.i.f. Przepis ten, stanowiąc, że prawa ze zdematerializowanych papierów wartościowych powstają z chwilą zapisania ich po raz pierwszy na rachunku papierów wartościowych, przeczy istocie akcji jako deklaratoryjnemu papierowi wartościowemu. Momentem powstania prawa podmiotowego z akcji zdematerializowanej jest chwila rejestracji emisji³⁵. W przypadku spółek prywatnych występuje analogiczna konstrukcja. Legitymacja materialna powstaje

³² Dz. U. z 2019 r. poz. 1655 ze zm.; dalej: ustawa z dnia 19 lipca 2019 r.

³³ Kryteria analizy legitymacji formalnej oparte są na systematyce, którą przyjął A. Szumański (w:) *System prawa prywatnego*, t. 19, *op. cit.*, s. 38–55.

³⁴ *Ibidem*, s. 41–44; A. Szumański zauważył, że z chwilą rejestracji spółki lub podwyższenia kapitału zakładowego akcjonariusz nabywa pełnię praw akcyjnych, bowiem z chwilą objęcia akcji nabywa on jedynie część praw, a spółka w organizacji „tworzy *de facto* akcję w organizacji”. Pogląd o powstaniu praw z akcji z chwilą rejestracji spółki lub podwyższenia kapitału zakładowego zajmują również W. Popiołek: *Powstanie akcji jako prawa podmiotowego (przyczynek do dyskusji o odpowiedzialności w stosunkach spółki akcyjnej w organizacji)* (w:) *Odpowiedzialność cywilna. Księga pamiątkowa ku czci Profesora Adama Szpunara*, pod red. M. Pyziak-Szafnickiej, Kraków 2004, s. 563–577; R. Czerniawski: *Kodeks spółek handlowych. Przepisy o spółce akcyjnej*, Warszawa 2004, s. 67; pogląd zakładający powstanie praw z akcji z chwilą jej objęcia wyrazili: S. Sołtysiński (w:) S. Sołtysiński i in.: *Kodeks...*, komentarz do art. 302, s. 54. Niejasny pogląd został wyrażony przez R. Potrzeusza (w:) *Kodeks...*, *op. cit.*, pod red. T. Siemiątkowskiego, R. Potrzeusza. W komentarzu do art. 328 (s. 169–170) wyrażony jest pogląd, że akcje powstają z chwilą ich objęcia. Fragment komentarza został napisany wraz z T. Siemiątkowskim. W komentarzu do art. 322 (s. 132) R. Potrzeusza pisze: „Wydanie dokumentu akcji przed rejestracją nie inkorporuje praw akcyjnych w dokumencie, a zatem nie konstytuuje akcji jako papieru wartościowego”. *A contrario* należałoby więc uznać, że akcja powstaje z chwilą rejestracji.

³⁵ A. Szumański (w:) *System prawa prywatnego*, t. 19, *op. cit.*, s. 45; jest to konsekwencja poglądu przyjętego odnośnie do chwili powstania praw w przypadku akcji zmaterializowanych. Odmiennie M. Goszczyk: *Powstanie praw akcyjnych i akcji (II)*, *Prawo Papierów Wartościowych* 2001, nr 11, s. 15–19, który przyjął chwilę zarejestrowania kapitału zakładowego.

z chwilą rejestracji spółki, zaś dopiero później można ją wykazać przez legitymację formalną. Z chwilą zapisu na rachunku akcjonariusz uzyskuje legitymację formalną. Przywołany przepis będzie wprost dotyczył akcji spółek prywatnych, które zarejestrowały akcje w Krajowym Depozycie Papierów Wartościowych. Podobną konstrukcję przyjęto w przypadku akcji spółek niepublicznych zarejestrowanych w rejestrze akcjonariuszy. Zapis będący czynnością techniczną potwierdzi istnienie legitymacji materialnej, kreując tym samym legitymację formalną. To, czy mamy do czynienia z akcją imienną, czy okazicielską, nie ma znaczenia, jednakowy dla obu rodzajów akcji będzie moment powstania legitymacji materialnej (tj. rejestracja spółki), a także moment powstania legitymacji formalnej (tj. dokonanie zapisu w systemie teleinformatycznym). Ustawa z dnia 30 sierpnia 2019 r. potwierdza więc jedynie wynikające z charakteru inkorporowanego prawa podobieństwo obu rodzajów akcji w tym względzie.

Z polskiego prawa spółek zniknie instytucja księgi akcyjnej, co jest konsekwencją wprowadzenia instytucji rejestru akcjonariuszy³⁶. Zmieni się więc sposób legitymowania akcjonariusza względem spółki z akcji imiennej. Dotychczas legitymację formalną akcjonariusza z akcji imiennej wobec spółki tworzy nie tylko posiadanie dokumentu, obecnie konieczny jest także wpis do księgi akcyjnej. Posiadanie dokumentu stanowi jednak warunek *sine qua non* samego wpisu. Po dokonaniu wpisu, powołanie się na niego jest wystarczające do wykazania legitymacji formalnej, a tym samym i legitymacji materialnej. W przypadku chęci zbycia dokumentu osobie trzeciej należy jednak posiadać akcję, by skutecznie ją przenieść. W literaturze porównuje się konstrukcję legitymacji formalnej wobec spółki do podwójnej klauzuli prezentacyjnej³⁷ znanej prawu szwajcarskiemu³⁸. Wpis do księgi jest deklaracyjny³⁹, ale niezbędny do wykazania swoich praw wobec spółki niepublicznej. W przypadku akcji na okaziciela legitymację formalną, która pozwala na realizację wszystkich praw w spółce, realizuje sam dokument akcji. W spółkach publicznych dokumentem, który potwierdza legitymację formalną (czyli wpis na rachunek papierów wartościowych), jest świadectwo depozytowe. Legitymacja

³⁶ O księdze akcyjnej: komentarze do art. 341 k.s.h.: M. Michalski: *Legitymacja akcjonariusza w obrocie tradycyjnym oraz w publicznym obrocie papierami wartościowymi*, Prawo Spółek (dalej: Pr. Sp.) 1999, nr 5, s. 17–20; *idem*: *Kontrola kapitałowa nad spółką akcyjną*, Kraków 2004, s. 181–198; T. Kurnicki: *Sprzeciw wobec wpisu w księdze akcyjnej*, Pr. Sp. 2005, nr 2, s. 19–24.

³⁷ O podwójnej klauzuli prezentacyjnej: F. Zoll: *Klauzule...*, *op. cit.*, s. 55–60.

³⁸ A. Szumański (w:) *System prawa prywatnego*, t. 19, *op. cit.*, s. 50–51.

³⁹ Na gruncie literatury przedwojennej M. Allerhand: *Kodeks handlowy. Komentarz*, Lwów 1935, s. 554; T. Dziurzyński (w:) *Kodeks handlowy: komentarz*, pod red. T. Dziurzyńskiego, Z. Fenichela, M. Honzatki, Kraków 1936, s. 383. Obecnie A. Szumański (w:) *System prawa prywatnego*, t. 19, *op. cit.*, s. 50; S. Sołtysiński (w:) S. Sołtysiński i in.: *Kodeks...*, komentarz do art. 331, s. 366; J. Frąckowiak (w:) *Kodeks...*, *op. cit.*, pod red. K. Kruczałaka, komentarz do art. 341, s. 554; T. Kurnicki: *Sprzeciw...*, *op. cit.*, s. 19–20. Odmienne: wyrok SN z dnia 3 lipca 2003 r., III CKN 309/01, Legalis; T. Siemiątkowski, R. Potrzezcz (w:) *Kodeks...*, *op. cit.*, pod red. T. Siemiątkowskiego, R. Potrzezcza, komentarz do art. 341, s. 261–262. R. Czerniawski uważa zaś, że konstytutywny charakter wpisu do księgi akcyjnej jest w stosunkach akcjonariusza ze spółką, a deklaratoryjny w stosunku do innych podmiotów; por. R. Czerniawski: *Kodeks spółek handlowych. Przepisy...*, *op. cit.*, s. 230.

względem spółki publicznej jest taka sama w przypadku akcji okazicielskich i imiennych. Obecnie świadectwo depozytowe znajduje ograniczone zastosowanie. W zakresie legitymacji do uczestnictwa w walnym zgromadzeniu donioślejszą rolę pełni zaświadczenie o prawie uczestnictwa w walnym zgromadzeniu. Świadectwo depozytowe w pozostałym zakresie znajduje zastosowanie tam, gdzie nie ma zautomatyzowanego wykonywania praw⁴⁰.

Obligatoryjna dematerializacja akcji wymusza znaczące zmiany w kwestii legitymacji formalnej w spółkach prywatnych. Po wejściu w życie ustawy z dnia 30 sierpnia 2019 r. wobec spółki uważać się za akcjonariusza będzie tylko tę osobę, która jest wpisana do rejestru akcjonariuszy. W przypadku spółek niepublicznych, akcjonariusze chcący uczestniczyć w walnym zgromadzeniu będą musieli być wpisani do rejestru akcjonariuszy na tydzień przed odbyciem walnego zgromadzenia. W tej kwestii nie ma rozbieżności między akcją okazicielską a imienną.

Do kodeksu spółek handlowych wprowadzona zostanie instytucja blokady akcji, która jest wzorowana na rozwiązaniu przewidzianym w ustawie o obrocie instrumentami finansowymi. Blokada służy zachowaniu bezpieczeństwa obrotu prawnego i niedoprowadzeniu do sporu co do wykonywania prawa głosu na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy. Sposób legitymowania się wobec spółki, której akcje są zapisane w rejestrze akcjonariuszy, zostanie ujednolicony i częściowo przypominający rozwiązanie przewidziane w przypadku spółek publicznych.

3.4. OBRÓT AKCJAMI

Zbycie akcji (w rozumieniu prawa podmiotowego) po rejestracji prywatnej spółki akcyjnej, a przed wydaniem dokumentu akcji, w przypadku obu jej rodzajów następuje w drodze przelewu⁴¹. Pod tym względem między akcjami okazicielskimi a imiennymi nie występuje rozbieżność. Nabycie akcji spółek publicznych przed dokonaniem ich zapisu jest możliwe w sposób analogiczny — kiedy spółka jest jeszcze spółką prywatną. Już po zmianie charakteru spółki można zobowiązać się do przeniesienia akcji, a skutek rozporządzający nastąpi z chwilą dokonania zapisu, o czym stanowi art. 7 u.o.i.f. Podobnie jak w przypadku spółek prywatnych, między akcjami okazicielskimi a imiennymi nie ma różnicy⁴². Po nowelizacji kwestia ta się nie zmieni. Z racji, że wpis do rejestru może nastąpić jedynie wtedy, gdy spółka jest zarejestrowana, to powyższe rozwiązania wciąż będą aktualne. Sformułowanie,

⁴⁰ Więcej o świadectwie depozytowym: A. Chłopecki (w:) *System prawa prywatnego*, t. 19, *op. cit.*, s. 896–902.

⁴¹ A. Szumański (w:) *System prawa prywatnego*, t. 19, *op. cit.*, s. 47–48.

⁴² Występowanie akcji imiennych w obrocie giełdowym jest teoretycznie możliwe, jednak akcje imienne ze swej istoty nie wydają się odpowiednim przedmiotem obrotu giełdowego, oprócz tego np. regulamin Giełdy Papierów Wartościowych wyłącza możliwość ich obrotu tamże.

którym posługuje się ustawodawca w art. 328² § 1 k.s.h.: „Spółka jest obowiązana do niezwłocznego zawarcia umowy o prowadzenie rejestru akcjonariuszy z podmiotem wybranym zgodnie z art. 328¹ § 5”, wskazuje, że spółka, a tym samym akcje jako prawa podmiotowe akcjonariuszy powstają przed ich wpisem do rejestru akcjonariuszy. Skoro mamy do czynienia ze spółką, musiała nastąpić jej rejestracja — w odmiennym wypadku przepis stanowiłby o spółce w organizacji. Jeśli spółkę zarejestrowano, powstać musiały również akcje⁴³. Zgodnie z ogólną regułą zbywalności akcji nic nie stoi na przeszkodzie ich przenoszeniu przed zapisem w rejestrze akcjonariuszy. Ta sama reguła dotyczy akcji spółki, której akcje będą zapisane w Krajowym Depozycie Papierów Wartościowych. Dopiero po zawarciu umowy z tym podmiotem stosować będzie się reguły dotyczące spółek publicznych. Prawo podmiotowe, jakim jest akcja bez względu na to, czy ma być zdematerializowana, czy nie — po rejestracji, a przed wydaniem lub dokonaniem zapisu teleinformatycznego, ma taką samą treść⁴⁴. Nie ma w tym względzie także znaczenia rodzaj akcji.

Obecnie przeniesienie akcji na okaziciela następuje przez jej wydanie, zaś akcji imiennej — przez przelew połączony z przeniesieniem posiadania akcji. W pierwszym wypadku mamy do czynienia z czynnością prawną realną, zaś w drugim — z konsensualną. Przenoszenie zdematerializowanych akcji spółek publicznych następuje w drodze zapisu na rachunku papierów wartościowych, a poprzedzają go kolejne umowy sprzedaży, które zawierane są przez maklerów, wynikające ze zleceń kupna i sprzedaży ich klientów⁴⁵. Akcje zapisane na rachunku papierów wartościowych będą obracane zgodnie z ustawą o obrocie instrumentami finansowymi, zaś akcje zarejestrowane w rejestrze akcjonariuszy będą zbywane w odmiennym reżimie. Przeniesienie akcji zapisanych w rejestrze akcjonariuszy odbywać się będzie na podstawie umowy, sam skutek rozporządzający, podobnie jak w przypadku akcji spółek publicznych, uzależniony będzie od zapisu w systemie. Mimo podobieństwa rejestru akcjonariuszy do rachunku papierów wartościowych w przedmiocie konstytutywności wpisu do rejestru, do akcji zapisanych w rejestrze akcjonariuszy nie będzie można stosować przepisów o obrocie instrumentami finansowymi. Nie ma tutaj tak skomplikowanych operacji. Do skutecznego przeniesienia akcji konieczne będzie zawarcie umowy cywilnoprawnej. Możliwe będzie również nabycie prawa w odmienny sposób, na przykład w drodze sukcesji generalnej. Wpis w rejestrze nastąpi dopiero po przedstawieniu podmiotowi prowadzącemu rejestr podstawę nabycia prawa⁴⁶.

⁴³ Por. rozważania w pkt 3.3.

⁴⁴ Przesądza o tym brzmienie art. 328¹¹ § 2: „Dematerializację akcji spółki niebędącej spółką publiczną, które mają być zarejestrowane w depozycie papierów wartościowych, oraz spółki publicznej, a także wynikające stąd skutki prawne dla spółki i akcjonariusza, reguluje ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi”.

⁴⁵ O obrocie wtórnym zdematerializowanych akcji spółek niepublicznych: M. Michalski (w:) *Prawo rynku kapitałowego...*, *op. cit.*, komentarz do art. 7 u.o.i.f., s. 766–780.

⁴⁶ Na marginesie tych rozważań należy zwrócić uwagę na niejasne przepisy dotyczące kontroli podstawy zmiany treści rejestru.

Legitymację formalną wobec potencjalnych nabywców w przypadku akcji okazicielskiej stanowił jak dotąd sam dokument. W przypadku akcji imiennej konieczne było jeszcze potwierdzenie swojej tożsamości.

Do kodeksu spółek handlowych wprowadzona zostanie instytucja świadectw rejestrowych. Będą one miały charakter imienny i subsydiarny względem zapisu w rejestrze. Treść świadectwa rejestrowego będzie zbieżna z treścią świadectwa depozytowego. W pewnym zakresie role obu tych dokumentów będą podobne. Mają służyć uzupełnieniu legitymacji formalnej akcjonariusza, która wynika z zapisu w systemie teleinformatycznym.

Pojęcie „rodzaj akcji”, o którym stanowi art. 328⁶ § 5 pkt 3 (tj. przepis dotyczący treści świadectwa rejestrowego), powinno obligować do oznaczenia akcji jako okazicielskiej lub imiennej⁴⁷. Na gruncie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi proponuje się, by jako rodzaj akcji traktować „wskazanie, na jaki typ i rodzaj papieru wartościowego opiewa świadectwo (np. akcja zwykła na okaziciela)”⁴⁸. Oznaczenie uprzywilejowania akcji w zakresie przekraczającym przywilej głosowy wydaje się pożądane z punktu widzenia potencjalnego nabywcy papieru wartościowego. Wobec spółki w mniejszym stopniu, bo ta posiada stały dostęp do rejestru akcjonariuszy, w którym zawarta jest informacja dotycząca szczególnych uprawnień z akcji. W celu zachowania spójności z nowelizacją wprowadzającą prostą spółkę akcyjną to oznaczenie uprzywilejowania akcji uznać należałoby za obligatoryjne⁴⁹. Jednak jeśli uznać, że na gruncie tego przepisu pojęcie rodzaju akcji odnosi się jedynie do akcji uprzywilejowanych, niemożliwe będzie, w przypadku braku takich przywilejów, uzgodnienie, czy akcja jest imienna, czy okazicielska.

Aby zbyć akcję, akcjonariusz będzie musiał wylegitymować się imiennym świadectwem rejestrowym. Świadectwo rejestrowe to dokument potwierdzający legitymację formalną, którą jest wpis w systemie teleinformatycznym. Posłużenie się tym dokumentem jest jedynym sposobem wykazania swoich praw względem potencjalnego nabywcy. Konstrukcja świadectw rejestrowych będzie zbieżna ze świadectwem depozytowym, o którym stanowi ustawa o obrocie instrumentami finansowymi⁵⁰. Świadectwo depozytowe przede wszystkim ma legitymować względem spółki, a rejestrowe względem nabywców. Świadectwo depozytowe może w ograniczonym stopniu znaleźć również zastosowanie wobec nabywców akcji. Mimo zdematerializowania akcji możliwa jest jej sprzedaż poza rynkiem regulowanym, konieczne będzie jednak poinformowanie o umowie podmiot prowadzący rejestr.

Reżim zbywania akcji na okaziciela oraz imiennych spółek prywatnych zostanie ujednolicony. Legitymacja częściowo oparta będzie na dokumencie imien-

⁴⁷ Por. rozważania zawarte w pkt 3.2.

⁴⁸ M. Michalski (w:) *Prawo rynku kapitałowego...*, *op. cit.*, komentarz do art. 10, s. 798.

⁴⁹ Por. rozważania zawarte w pkt 3.2.

⁵⁰ O świadectwach depozytowych: A. Szumański (w:) *System prawa prywatnego*, t. 19, *op. cit.*, s. 52–53 i przywołana tam literatura.

nym⁵¹, a funkcja obiegowa akcji okazicielskich zaniknie, system rejestru akcjonariuszy bowiem nie będzie działał na takich zasadach jak rynek regulowany.

Dwie podstawowe różnice — tj. reżim zbywania oraz legitymacji akcjami okazicielskimi i imiennymi zatrze się. W tym zakresie obrót akcjami na okaziciela w dotychczasowym kształcie przestanie istnieć.

3.5. NIWELOWANIE RÓŻNIC

Nowelizacja zrównuje również pozycję akcji na okaziciela oraz imiennych pod innymi względami. Przede wszystkim akcje obejmowane w zamian za wkłady niepieniężne nie będą musiały pozostawać imiennymi do czasu zatwierdzenia przez walne zgromadzenie spółki sprawozdania za rok obrotowy ich pokrycia. Dodatkowo od chwili wejścia jej w życie znikną ograniczenia w zakresie rozporządzania akcjami aportowymi. Założeniem ograniczenia akcji aportowych jedynie do kategorii akcji imiennych w art. 336 k.s.h. jest identyfikacja osoby akcjonariusza. W przypadku jawnego dla spółki rejestru akcjonariuszy identyfikacja wszystkich akcjonariuszy nie będzie stanowiła problemu, toteż spójnym rozwiązaniem wydaje się uchylenie art. 336 k.s.h., a tym samym dopuszczenie możliwości kształtowania akcji aportowych jako okazicielskich. Takie rozwiązanie zostało przewidziane w ustawie z dnia 30 sierpnia 2019 r.

Status obu rodzajów akcji w zakresie możliwości ich wydawania przed pełną wpłatą również zostanie zunifikowany. Akcje na okaziciela będą w tym względzie zrównane z akcjami imiennymi, ponieważ wciąż będzie możliwość powstania prawa podmiotowego bez pełnego pokrycia⁵². Konsekwencją tego rozwiązania jest zniesienie instytucji świadectwa tymczasowego.

Nowelizacja znosi również odmienną występującą między akcjami na okaziciela a imiennymi w zakresie możliwości wykonywania prawa głosu przez zastawnika i użytkownika. Po wejściu w życie nowych przepisów zastawnicy oraz użytkownicy akcji na okaziciela, po spełnieniu kodeksowych przesłanek, również będą mogli głosować na walnym zgromadzeniu, a nie jak dotychczas — tylko jako pełnomocnik do wykonywania prawa głosu w imieniu zastawcy.

Zniesiony zostanie art. 332¹ k.s.h., który przewidywał możliwość wprowadzenia przez spółkę ograniczenia lub wyłączenia wstąpienia do spółki współmałżonka, jeżeli akcja imienna objęta jest wspólnością majątkową małżeńską. Zastąpić go ma art. 333 § 4, który dopuszcza takie ograniczenie również w przypadku akcji okazicielskich.

⁵¹ Świadectwo rejestrowe bez imienia i nazwiska lub firmy będzie nieważne, więc stwierdzić należy, że świadectwa mogą być jedynie imiennymi znakami legitymacyjnymi.

⁵² Stanowią o tym art. 328 § 1 pkt 9 oraz art. 331 § 1 k.s.h.

3.6. PODSUMOWANIE ZMIAN

Wejście w życie przedmiotowych zmian znacząco zatrze różnice występujące między akcjami imiennymi a okazicielskimi. Najbardziej podstawowe różnice, takie jak obrót akcją czy legitymacja formalna akcjonariusza, bezpowrotnie znikną z kodeksu spółek handlowych, podobnie jak inne konstrukcje opisane wyżej. Ma to kapitalne znaczenie dla konstrukcji akcji jako papieru wartościowego, jak i zasadności jej podziału ze względu na kryterium osoby uprawnionej.

4. RÓŻNICE POMIĘDZY AKCJAMI NA OKAZICIELA I AKCJAMI IMIENNYMI

4.1. NABYCIE AKCJI OD NIEUPRAWNIONEGO

Dopuszczalność stosowania art. 169 k.c. do nabycia zmaterializowanych akcji okazicielskich nie podlega wątpliwości. W stosunku do imiennych papierów wartościowych zdania są podzielone. W piśmiennictwie wyrażony został pogląd wykluczający możliwość nabycia akcji imiennej od osoby nieuprawnionej w dobrej wierze. Jest to konsekwencja przyjęcia poglądu odnośnie do charakteru wpisu do księgi akcyjnej. Zdaniem autorów takowy wpis jest konstytutywny⁵³. W mojej ocenie możliwość nabycia akcji imiennej w ten sposób jest ograniczona do przypadku, w którym przeniesienie posiadania odbywa się przez fizyczne wydanie akcji. W przypadku przeniesienia posiadania akcji w odmienny sposób niemożliwe będzie zastosowanie tego przepisu⁵⁴.

Kwestią sporną jest możliwość nabycia od nieuprawnionego zdematerializowanych papierów wartościowych na podstawie art. 169 k.c.⁵⁵ Niektórzy autorzy

⁵³ T. Siemiątkowski, R. Potrzeusza (w:) *Kodeks...*, *op. cit.*, pod red. T. Siemiątkowskiego, R. Potrzeusza, komentarz do art. 339, s. 249.

⁵⁴ Możliwość nabycia akcji imiennej od nieuprawnionego dopuszczają m.in.: A. Opalski (w:) *Kodeks...*, *op. cit.*, pod red. A. Opalskiego, komentarz do art. 339, s. 811; S. Sołtysiński (w:) S. Sołtysiński i in.: *Kodeks...*, *op. cit.*, komentarz do art. 339, s. 344–345, S. Sołtysiński nie wspomina jednak o wymogu fizycznego wydania akcji.

⁵⁵ Za możliwością stosowania art. 169 k.c. do nabycia zdematerializowanych papierów wartościowych opowiadają się: L. Sobolewski (w:) *Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi. Komentarz*, pod red. L. Sobolewskiego, Warszawa 1999, s. 935–936; A. Chłopecki (w:) *System prawa prywatnego*, t. 19, *op. cit.*, s. 882; F. Zoll: *Klauzule...*, *op. cit.*, s. 34 i 192; M. Spyra: *Prawo papierów wartościowych. Rządowe centrum legislacji*, Seria A, raporty, z. 1, Warszawa 2000, s. 13–14; *idem*: *Prawo bankowe. Komentarz do zmian wprowadzonych ustawą z dnia 25 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi*, LEX/el. 2005, komentarz do art. 90, teza 3; A. Stelmachowski (w:) *System prawa prywatnego*, t. 3, *Prawo rzeczowe*, pod red. T. Dybrowskiego, Warszawa 2003, s. 344; K. Włodarska: *Blokada rachunku papierów wartościowych jako sposób zabezpieczenia wiarygodności*, Kraków 2005, s. 111–113; J. Jastrzębski: *Pojęcie...*, *op. cit.*, s. 378; T. Sójka: *Wpis na rachunek papierów wartościowych*, *Monitor Prawa Bankowego* 2014, nr 7–8, s. 115; M. Godlewski: *Dopuszczalność nabycia od nieuprawnionego akcji zdematerializowanych*, *Monitor Prawniczy* 2017, nr 7, s. 362–367. Odmienne stanowisko

przyjmują zaś możliwość nabycia akcji zdematerializowanej od osoby nieuprawnionej, ale nie na podstawie przywołanego przepisu⁵⁶. Zapisu na rachunku papierów wartościowych lub w rejestrze akcjonariuszy nie sposób traktować jako rzeczy ruchomej w rozumieniu art. 45 k.c. Co więcej, mimo szerokiego rozumienia pojęcia „dokument” w niniejszym opracowaniu, nie wydaje się, by w art. 169 k.c. ustawodawcy również chodziło o takie znaczenie tego pojęcia. Dokument na gruncie tego przepisu to przedmiot zmaterializowany, występujący w obrocie jako rzecz ruchoma. Skuteczne nabycie akcji imiennej od nieuprawnionego nie jest możliwe w drodze zastosowania art. 16 pr. weksl.⁵⁷

W mojej ocenie nabycie zdematerializowanego papieru wartościowego, zarówno w przypadku spółek publicznych, jak i niepublicznych, w nowym stanie prawnym od osoby nieuprawnionej na podstawie art. 169 k.c. jest dopuszczalne. Rozważając ten problem, nie należy jednak trzymać się literalnej wykładni art. 169 k.c. Pod uwagę należy również wziąć względy funkcjonalne (ochrona praw nabywcy oraz bezpieczeństwo obrotu), a także wykładnię systemową. Akcja, mimo że występować będzie w innej formie niż dotychczas, wciąż będzie papierem wartościowym inkorporującym prawo udziałowe. Trafnie zauważa się, że „celem ochrony nabywcy akcji na okaziciela nigdy nie był wzgląd na szczególne przywiązanie do dokumentu”⁵⁸. Celem art. 169 k.c. jest bezpieczeństwo obrotu⁵⁹, więc zdematerializowany papier wartościowy, który opiewa na to samo prawo, także powinien być objęty ochroną, która zapewniona jest zmaterializowanym dokumentom na podstawie przywołanego przepisu. Nabycie akcji dotyczy przede wszystkim prawa podmiotowego, a nie dokumentu, toteż uznanie wykładni gramatycznej za przesadzającą o możliwości stosowania art. 169 k.c. do zdematerializowanych papierów wartościowych nie wydaje się trafne. W związku z powyższym stosowanie przywołanego przepisu kodeksu cywilnego *per analogiam* należy uznać za dopuszczalne⁶⁰.

Podsumowując, po dokonaniu aktu dematerializacji, akcja spółki prywatnej wciąż będzie mogła być nabyta na podstawie art. 169 k.c., jednak tylko jeśli jest na okaziciela. Ze względu na brak możliwości dokonania przeniesienia akcji przez umowę połączoną z fizycznym wydaniem dokumentu, konstrukcja ta nie znajdzie zastosowania w przypadku zdematerializowanych akcji imiennych⁶¹. Tradycyjny

zajmują: M. Romanowski: *Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi. Komentarz*, Warszawa 2003, s. 163; A. Opalski (w:) *Kodeks...*, *op. cit.*, pod red. A. Opalskiego, komentarz do art. 339, s. 811.

⁵⁶ K. Zacharzewski opowiada się za niemożliwością takiego zastosowania, jednak zaznaczyć należy, że nie wszystkie argumenty przywołane przez autora właściwe będą dla obrotu akcjami zdematerializowanymi spółek prywatnych, wynika to ze specyfiki rynku regulowanego. Por. *System prawa handlowego*, t. 4, *op. cit.*, s. 1013–1022. Autor zaproponował autorską koncepcję ochrony nabywcy papierów wartościowych. Por. argumenty jej przeciwne M. Godlewskiego: *Dopuszczalność...*, *op. cit.*, s. 365–366.

⁵⁷ Odmiennie: F. Zoll: *Przeniesienie...*, *op. cit.*, s. 25.

⁵⁸ M. Godlewski: *Dopuszczalność...*, *op. cit.*, s. 365.

⁵⁹ Uchwała SN z dnia 30 marca 1992 r., III CZP 18/92, Legalis.

⁶⁰ Szerzej na ten temat — M. Godlewski: *Dopuszczalność...*, *op. cit.*, s. 362–367.

⁶¹ W art. 169 § 1 k.c. mowa jest bowiem o wydaniu rzeczy.

dokument akcji, aż do wygaśnięcia jego mocy dowodowej, będzie mógł być jednak nabyty na tej podstawie, więc przez następne kilka lat przepis ten ciągle znajdzie zastosowanie w prawie spółek.

Omawiany problem nieczęsto występuje w praktyce⁶², jednak przepis, który wprost rozstrzygnąłby możliwość stosowania art. 169 k.c. co do zdematerializowanych papierów wartościowych lub też oddzielnie normujący tę kwestię, treściowo odpowiadający specyfice prawa papierów wartościowych, wydaje się potrzebny, lecz nie niezbędny⁶³. Z uwagi na niemożność zastosowania tego przepisu do zdematerializowanych akcji imiennych, kwestia nabycia prawa od nieuprawnionego pozostanie różnicą między oboma rodzajami akcji. Nie jest możliwe zunifikowanie ich w tym względzie po wejściu w życie ustawy z dnia 30 sierpnia 2019 r. Taka możliwość mogłaby nastąpić, gdyby ustawodawca przewidział odrębny przepis stanowiący o nabyciu prawa ze zdematerializowanego papieru wartościowego bądź zrezygnował z klasyfikacji akcji.

4.2. OBCIĄŻENIA, OGRANICZENIA W ZBYWANIU ORAZ PRZYWILEJE JAKO KRYTERIA ROZRÓŻNIAJĄCE AKCJE

Jak powyżej było już sygnalizowane, istotą akcji imiennych jest ich powiązanie z osobą akcjonariusza, zaś sensem uprzywilejowania akcji jest przyznanie szczególnych uprawnień części akcjonariuszy⁶⁴. Wyjątek stanowią jedynie akcje nieme, które mogą być akcjami okazicielskimi. Z drugiej strony, istotą i sensem wydawania akcji imiennych są także ograniczenia ich zbywalności, a tym — pośrednio kontrola spółki. Stosowanie ograniczeń w rozporządzaniu i obciążeniu akcji imiennych przedstawia się analogicznie.

Przywilejowanie akcji objawia się w szczególności w trzech sferach: głosowania, dywidendy oraz podziału majątku przy likwidacji spółki⁶⁵. Dwie ostatnie kategorie składają się w sumie na przywileje majątkowe, pierwsza jest przywilejem korporacyjnym. Przywilejowanie akcji przeczy zasadzie proporcjonalności praw do wkładów, a także może doprowadzić do naruszenia zasady równouprawnienia akcjonariuszy⁶⁶. Zasada równouprawnienia odnosi się do poszczególnych grup

⁶² A. Chłopecki (w:) *System prawa prywatnego*, t. 19, *op. cit.*, s. 903.

⁶³ Postulat dotyczący zmiany treści art. 169 k.c. wyraża K. Zacharzewski: *Podstawy...*, *op. cit.*, s. 1021–1022, który w przytoczonej pracy zaproponował również przykładową treść takiego przepisu.

⁶⁴ Por. rozważania w pkt 2 i przywołana tam literatura.

⁶⁵ R. Pabis (w:) *Kodeks...*, *op. cit.*, pod red. Z. Jary, komentarz do art. 351, s. 1347.

⁶⁶ O przywilejowaniu akcji: komentarze do art. 351, 352, 353 k.s.h.; T. Sójka: *Zasada równego traktowania akcjonariuszy w kodeksie spółek handlowych — zagadnienia podstawowe*, *Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny* 2000, nr 62 (z. 4), s. 35–53; J. Okolski, J. Modrzejewski, Ł. Gasiński: *Zasada równego traktowania akcjonariuszy na gruncie k.s.h.*, *PPH* 2002, nr 10, s. 19–25; A. Opalski: *Zasada jednakowego traktowania wspólników i akcjonariuszy*, *PPH* 2012, nr 6, s. 5–17.

akcjonariuszy⁶⁷, na przykład akcjonariuszy założycieli lub akcjonariuszy obejmujących akcje konkretnej emisji (serii). Wprowadzenie do spółki akcji uprzywilejowanych *per se* nie narusza tej zasady. Przywilej w stosunku do danego akcjonariusza z założenia ma być stale przypisany do konkretnej osoby. Jednak z racji zunifikowania obrotu wtórnego akcjami okazicielskimi i imiennymi, zagrożenie dowolnego przenoszenia akcji uprzywilejowanych będzie takie samo w przypadku obu rodzajów akcji. Identyfikacja osoby akcjonariusza także będzie zrównana, ponieważ rejestr akcjonariuszy jest dla spółki jawny. Alternatywą dla przywilejowania akcji może być przyznawanie praw osobistych osobie akcjonariusza, co jest rozwiązaniem jeszcze ściślej osobistym oraz trwałym, lecz jednocześnie jeszcze bardziej wątpliwym ze względu na zasadę równouprawnienia korporacyjnego. Wydaje się więc, że akcje zdematerializowane zapewniają większą elastyczność w możliwości przyznawania przywilejów do akcji i należy się zastanowić, czy *de lege ferenda* akcje na okaziciela nie powinny mieć możliwości przywilejowania.

Ratio wprowadzenia ograniczenia w rozporządzaniu akcji w postaci uzależnienia skuteczności zbycia papieru wartościowego od zgody spółki jest podobne. Kontrola spółki w zakresie stanu akcjonariatu po wprowadzeniu rejestru akcjonariuszy rozciągnie się również na akcje okazicielskie. Biorąc pod uwagę znaczące ograniczenie funkcji obiegowej tego papieru wartościowego, nic nie stoi na przeszkodzie, by takie ograniczenie wprowadzić w obu rodzajach akcji. Kontrola spółki w zakresie stanu akcjonariatu będzie możliwa w pełnym zakresie w przypadku obu rodzajów akcji.

Ewentualne dopuszczenie w przyszłości możliwości przywilejowania i ograniczeń w zbywalności akcji okazicielskich musi być pogodzone z ich obiegowością, a co się z tym wiąże — możliwością nabycia od nieuprawnionego. Szczególne problemy pojawią się w przypadku stosowania art. 337 § 2 k.s.h. Jeśli skutkiem czynności prawnej dokonanej z naruszeniem tego przepisu miałyby być bezskuteczność⁶⁸, to pojawiają się dwie możliwości. Jeśli uznamy, że czynność wywołuje

⁶⁷ Por. A. Opalski (w:) *Kodeks...*, *op. cit.*, pod red. A. Opalskiego, komentarz do art. 20, s. 314–318. Autor trafnie stwierdza, że przywileje akcyjne nie stanowią wyjątku od zasady z art. 20 k.s.h., równouprawnienie dotyczy akcjonariuszy znajdujących się w takiej samej lub podobnej sytuacji, nie zaś wszystkich w każdej sytuacji. Oprócz tego należy dodać, że art. 20 k.s.h. jest przepisem bezwzględnie obowiązującym (por. wyrok SN z dnia 30 września 2004 r., IV CK 713/03, Legalis), w związku z czym odstępstwo od zasady równouprawnienia akcjonariuszy nie jest dopuszczalne, ale od proporcjonalności już tak (w przywołanym orzeczeniu SN nietrafnie uznał, że nie można naruszyć również zasady proporcjonalności). Podobnie, jak się wydaje, A. Kidyba: *Kodeks spółek handlowych*, t. II, *op. cit.*, komentarz do art. 351, s. 298–299. Odmienne (tj. przyjmując, że uprzywilejowanie akcji to przejaw wyjątku od art. 20 k.s.h.): S. Sołtysiński (w:) S. Sołtysiński i in.: *Kodeks...*, *op. cit.*, komentarz do art. 351, s. 435–446; J. Frąckowiak (w:) *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*, pod red. W. Pyziola, Warszawa 2008, komentarz do art. 351, s. 704.

⁶⁸ M. Rodzynkiewicz: *Kodeks spółek handlowych...*, *op. cit.*, komentarz do art. 337, s. 338; A. Herbet: *Obrót udziałami w spółce z o.o.*, Warszawa 2002, s. 212; A. Szajkowski, M. Tarska (w:) S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja: *Kodeks spółek handlowych*, t. 2, *Komentarz do artykułów 151–300*, Warszawa 2005, komentarz do art. 337, s. 328–329; R. Pabis (w:) J. Bieniak, M. Bieniak, G. Nita-Jagielski, K. Oplustil, R. Pabis, A. Rachwał, M. Spyra, G. Sulinski, M. Tofel, R. Zabłocki: *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*, Warszawa 2011, komentarz do art. 337, s. 687.

skutek zobowiązujący, to nabywcy nie można będzie traktować jako uprawnionego z akcji, a tym samym — jeśli puściłby on akcję dalej w obieg, to byłby osobą nieuprawnioną w rozumieniu art. 169 k.c. Możliwe jest uznanie skutku rozporządzającego *inter partes*, ale teoretycznie akcjonariuszem jest nabywca, który nie może wykonywać swoich praw ze względu na brak wpisu w księdze akcyjnej (analogicznie: w rejestrze akcjonariuszy), więc wobec spółki uprawnionym pozostaje zbywca. Problematiczne jest zatem zakwalifikowanie nabywcy akcji jako nieuprawnionego. Jeśli przyjmie się, że skutkiem takiej czynności jest nieważność⁶⁹, to nabycie akcji od nieuprawnionego nie będzie możliwe, ponieważ obieguwa funkcja akcji na okaziciela nie może sanować nieważnej czynności prawnej. W przypadku ewentualnego zniesienia klasyfikacji akcji tę kwestię ustawodawca powinien wziąć pod uwagę.

Z akcją imienną może być powiązany także obowiązek powtarzającego się świadczenia niepieniężnego, z którym połączone jest dodatkowe ograniczenie w zbywaniu akcji wyrażające się w postaci konieczności uzyskania zgody spółki. Zobowiązanie do wykonywania określonych obowiązków ma charakter osobisty i może być powiązane z przywilejami (art. 351 § 3, art. 354 § 2 k.s.h.). Podobnie jak w przypadku przywilejów, tak i ograniczeń w rozporządzaniu akcji, i w tym przypadku chodzi o osobę akcjonariusza, tak więc stosując te same argumenty, co powyżej, uznać należy, że nic nie stoi na przeszkodzie rozszerzeniu powiązania takiego obowiązku również z akcjonariuszem, którego prawo inkorporowane jest do okazicielskiego papieru wartościowego.

Z powyższego wynika, że zarówno przywileje, jak i ograniczenia mają tożsamy cel — powiązanie ich z osobą akcjonariusza. Po wprowadzeniu możliwości kontroli stanu akcjonariatu w postaci jawnego dla spółki prywatnej rejestru będzie to możliwe również przy zastosowaniu akcji na okaziciela.

5. UWAGI PRAWNOPORÓWNAWCZE

Dematerializacja papierów wartościowych jest zjawiskiem wykraczającym poza krajowe porządki prawne. Z biegiem lat jest to także proces coraz sprawniej postępujący⁷⁰. Charakter, jaki przypisuje się papierom wartościowym, jest niejednolity. Nie może dziwić, że systemy *common law* przyjęły odmienne od porządków kontynentalnych założenia dotyczące powyższego zjawiska. W systemie anglosaskim podmiot pośredniczący w obrocie papierami wartościowymi, w związku z dokonywaniem transakcji, uważany jest za uprawnionego (*indirect holding chain*). W po-

⁶⁹ G. Suliński: *Skutki naruszenia umownego (statutowego) ograniczenia rozporządzania udziałami lub akcjami*, PPH 2014, nr 8, s. 9–10.

⁷⁰ J. Jastrzębski szczegółowo opisuje kolejne etapy dematerializowania papierów wartościowych; por. *Pojęcie...*, *op. cit.*, s. 292–321.

rządkach kontynentalnych podmiot pośredniczący dokonuje jedynie czynności technicznych, zaś prawo przechodzi wprost ze zbywcy na nabywcę (*direct ownership*)⁷¹. Instytucja rejestru akcjonariuszy wpisuje się więc w model kontynentalny.

Rozwiązanie przewidziane w prawie francuskim zakłada całkowitą dematerializację papierów wartościowych, zaś sam zapis traktować należy jako papier wartościowy⁷². Na dodatek do przepisów dotyczących papierów wartościowych zapisanych w systemie elektronicznym stosuje się przepisy dotyczące prawa rzeczowego. Jest to konsekwencją przyjęcia poglądu, że zapis na rachunku jest przedmiotem posiadania i własności⁷³. W związku z tym w doktrynie prawa francuskiego dopuszcza się możliwość nabycia zdematerializowanych dokumentów od posiadacza będącego w dobrej wierze.

Przeprowadzenie dematerializacji w spółkach niepublicznych odbędzie się na wzór francuski. Ustawodawca dąży do całkowitej eliminacji dokumentów zmateriałizowanych. Legislador powinien był zwrócić uwagę na to, że względy fiskalno-skarbowe, które stanowiły główny czynnik wprowadzenia opisywanych zmian, w innych porządkach prawnych przyczyniły się do „zaniedbania i fragmentaryczności cywilnoprawnych ram dematerializacji”^{74,75}. Niestety, wydaje się, że ustawodawca zamiast wyciągnąć wnioski z błędów popełnianych przez inne państwa, powieli je.

6. PODSUMOWANIE

Dematerializacja papierów wartościowych wydaje się zjawiskiem nieuchronnym i potrzebnym dla obrotu gospodarczego. Wskazane byłoby jednak wprowadzenie jej do prawa jako możliwości, tj. dematerializacji fakultatywnej. Oparcie ustawy z dnia 30 sierpnia 2019 r. na chęci odanimizowania spółek w Polsce powinno mieć mocniejsze podstawy niż odwołanie się do rzekomo powszechnej praktyki prania pieniędzy za pomocą akcji na okaziciela w spółkach niepublicznych. Tak znaczące zwiększenie transparentności akcjonariuszy może doprowadzić do zmniejszenia kapitału inwestowanego przez inwestorów w polskie spółki. Jest to także finansowy ciężar dla spółek, a szczególnie uciążliwość nowych przepisów będzie odczuwalna w spółkach, w których liczba akcjonariuszy nie jest duża.

Biorąc pod uwagę powyższe, twierdzenie, że najbardziej podstawowy dla prawa handlowego podział akcji na okazicielskie i imienne wymiera, ma swoje podstawy. Jak wyżej wykazano, dematerializacja akcji sprawia, że zasadność pozo-

⁷¹ L. Thévenoz: *New Legal Concepts regarding the Holding of Investment Securities for a Civil Law Jurisdiction: The Swiss Draft Act*, *United Law Review* 2005, nr 1–2, s. 305.

⁷² A. Maffei: *De la nature...*, *op. cit.*, s. 237–238.

⁷³ J. Jastrzębski: *Pojęcie...*, *op. cit.*, s. 307.

⁷⁴ *Ibidem*, s. 282.

⁷⁵ A. Maffei: *De la nature...*, *op. cit.*, s. 237–238; por. także M. Romanowski: *Is a Reform of the Polish Legal Framework Regarding Intermediated Securities Useful?*, *Uniform Law Review* 2005, nr 10/1–2, s. 285–286.

stałych kryteriów wyróżniających akcje traci na znaczeniu. Przywilejowanie i obciążanie wciąż można stosować jedynie w przypadku akcji imiennych, choć dane akcjonariuszy z obu rodzajów akcji są znane spółce. Rejestr akcjonariuszy wprowadza całkowicie nowe możliwości dla spółek niepublicznych, podstawową zmianą jest możliwość identyfikacji akcjonariuszy. Podstawową różnicą, która ostanie się po wejściu w życie zmian, będzie możliwość nabycia prawa od osoby nieuprawnionej jedynie w przypadku akcji okazicielskich. Ta zasadnicza odmiennosc sprawia, że z podziału zrezygnować nie można. Zmiana takiego stanu rzeczy wymaga wyraźnej decyzji ustawodawcy⁷⁶. Zmiana ta mogłaby dotyczyć przepisu szczególnego, przewidującego możliwość nabycia papierów wartościowych obu rodzajów od nieuprawnionego, bądź wprost zrezygnować uchyleciem oraz zmianą poszczególnych przepisów stanowiących o akcjach imiennych i okazicielskich, ale wówczas trzeba zakwalifikować akcje do którejś z kategorii i bardziej trafne wydaje się ich przypisanie do kategorii papierów wartościowych imiennych.

Przedstawiona powyżej argumentacja zasadną czyni więc tezę, że mimo posługiwania się przez ustawę pojęciami akcji na okaziciela i imiennymi, to klasyfikacja w znacznym stopniu traci normatywny sens. Po wprowadzeniu odpowiednich zmian w kodeksie spółek handlowych⁷⁷ akcje obu kategorii zastąpione zostaną w istocie akcjami rejestrowymi. *De facto* w znacznej części dzieje się tak już teraz; większość systemowych różnic występujących między oboma rodzajami akcji zostało zatartych, a rozwój technologiczny wymusza kolejne zmiany w prawie papierów wartościowych. Wydaje się, że ustawodawca w następnych latach będzie zmierzał właśnie do takiego rozwiązania⁷⁸. Kategoria akcji rejestrowych nie wymaga wewnętrznej klasyfikacji na akcje imienne i na okaziciela, rozdział ten w przypadku akcji zdematerializowanych już teraz wydaje się częściowo niecelowy, a po wprowadzeniu przedmiotowych zmian straci również normatywną podstawę. Zasadność utrzymania podziału, jak wykazano wyżej, jest jednak celowa.

BIBLIOGRAFIA

- Allerhand M.: *Kodeks handlowy. Komentarz*, Lwów 1935.
Chłopecki A. (w:) *System prawa prywatnego*, t. 19, *Prawo papierów wartościowych*, pod red. A. Szumańskiego, Warszawa 2006.
Czerniawski R.: *Kodeks spółek handlowych. Przepisy o spółce akcyjnej*, Warszawa 2004.

⁷⁶ Por. rozważania w pkt 4.1.

⁷⁷ Przepisy dotyczące przywilejowania, obciążeń, treści rejestru oraz art. 334 k.s.h.

⁷⁸ Strona 9 uzasadnienia. Wbrew twierdzeniom Ministerstwa Cyfryzacji już teraz doszło do rewolucji prawa spółek, wprowadzone zmiany nie są ewolucją, z pewnością zmianami ewolucyjnymi będzie już zniesienie klasyfikacji akcji okazicielskich i imiennych wewnątrz kategorii akcji rejestrowych.

- Dyl M. (w:) *System prawa prywatnego*, t. 19, *Prawo papierów wartościowych*, pod red. A. Szumańskiego, Warszawa 2006.
- Dziurzyński T. (w:) *Kodeks handlowy: komentarz*, pod red. T. Dziurzyńskiego, Z. Fenichela, M. Honzatki, Kraków 1936.
- Frąckowiak J. (w:) *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*, pod red. K. Kruczałaka, Warszawa 2001.
- Frąckowiak J. (w:) *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*, pod red. W. Pyziola, Warszawa 2008.
- Gasiński Ł., Modrzejewski J., Okolski J.: *Zasada równego traktowania akcjonariuszy na gruncie k.s.h.*, PPH 2002, nr 10, s. 19–25.
- Godlewski M.: *Dopuszczalność nabycia od nieuprawnionego akcji zdematerializowanych*, *Monitor Prawniczy* 2017, nr 7, s. 362–367.
- Goszczyk M.: *Powstanie praw akcyjnych i akcji (II)*, *Prawo Papierów Wartościowych* 2001, nr 11, s. 15–21.
- Herbet A.: *Obrót udziałami w spółce z o.o.*, Warszawa 2002.
- Jastrzębski J.: *Pojęcie papieru wartościowego wobec dematerializacji*, Warszawa 2009.
- Kaczkowski J.: *Polskie prawo o spółkach akcyjnych: ustawa i komentarz*, Poznań 1929.
- Kidyba A.: *Kodeks spółek handlowych*, t. II, *Komentarz do art. 301–633*, Warszawa 2019.
- Kondracka A.: *Przenoszenie praw z akcji a przenoszenie praw z weksla*, *Rejent* 1999, nr 5, s. 63–68.
- Kurnicki T.: *Sprzeciw wobec wpisu w księdze akcyjnej*, *Pr. Sp.* 2005, nr 2, s. 19–24.
- Machnikowski P. (w:) *Kodeks cywilny. Komentarz*, pod red. E. Gniewka, P. Machnikowskiego, Warszawa 2016.
- Maffei A.: *De la nature juridique des titres dématérialisés intermédiaires en droit français*, *Uniform Law Review* 2005, nr 10 (z. 1–2), s. 237–249.
- Michalski M.: *Legitymacja akcjonariusza w obrocie tradycyjnym oraz w publicznym obrocie papierami wartościowymi*, *Pr. Sp.* 1999, nr 5, s. 11–20.
- Michalski M.: *Akcje nieme według prawa polskiego*, PPH 2004, nr 7, s. 21–28.
- Michalski M. (w:) *Prawo rynku kapitałowego. Komentarz*, pod red. M. Wierzbowskiego, L. Sobolewskiego, P. Wajdy, Warszawa 2012.
- Opalski A.: *Zasada jednakowego traktowania wspólników i akcjonariuszy*, PPH 2012, nr 6, s. 5–17.
- Opalski A. (w:) *Kodeks spółek handlowych*, t. IIIa, *Spółka akcyjna*, pod red. A. Opalskiego, Warszawa 2016.
- Pabis R. (w:) J. Bieniak, M. Bieniak, G. Nita-Jagielski, K. Oplustil, R. Pabis, A. Rachwał, M. Spyra, G. Suliński, M. Tofel, R. Zabłocki: *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*, Warszawa 2011.

- Pabis R. (w:) *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*, pod red. Z. Jary, Warszawa 2017.
- Popiołek W.: *Powstanie akcji jako prawa podmiotowego (przyczynek do dyskusji o odpowiedzialności w stosunkach spółki akcyjnej w organizacji)* (w:) *Odpowiedzialność cywilna. Księga pamiątkowa ku czci Profesora Adama Szpunara*, pod red. M. Pyziak-Szafnickiej, Kraków 2004.
- Popiołek W. (w:) *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*, pod red. J. Strzępki, Warszawa 2012.
- Popiołek W. (w:) *System prawa handlowego*, t. 4, *Prawo instrumentów finansowych*, pod red. M. Steca, Warszawa 2016.
- Popiołek W. (w:) *System prawa handlowego*, t. 2B, *Prawo spółek handlowych*, pod red. A. Szumańskiego, Warszawa 2019.
- Potrzeszcz R. (w:) *Kodeks spółek handlowych. Komentarz. Tytuł III. Spółki kapitałowe. Dział II. Spółka akcyjna*, t. 3, pod red. T. Siemiątkowskiego, R. Potrzeszcza, Warszawa 2013.
- Rodzinkiewicz M.: *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*, Warszawa 2018.
- Romanowski M.: *Akcje nieme*, PiP 2003, z. 7, s. 55–66.
- Romanowski M.: *Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi. Komentarz*, Warszawa 2003.
- Romanowski M.: *Is a Reform of the Polish Legal Framework Regarding Intermediated Securities Useful?*, *Uniform Law Review* 2005, nr 10 (z. 1–2), s. 285–300.
- Romanowski M. (w:) *System prawa prywatnego*, t. 18, *Prawo papierów wartościowych*, pod red. A. Szumańskiego, Warszawa 2016.
- Siemiątkowski T., Potrzeszcz R. (w:) *Kodeks spółek handlowych. Komentarz. Tytuł III. Spółki kapitałowe. Dział II. Spółka akcyjna*, t. 3, pod red. T. Siemiątkowskiego, R. Potrzeszcza, Warszawa 2013.
- Sobolewski L. (w:) *Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi. Komentarz*, pod red. L. Sobolewskiego, Warszawa 1999.
- Sołtysiński S. (w:) S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja: *Kodeks spółek handlowych. Komentarz do artykułów 301–458*, t. III, Warszawa 2008.
- Sójka T.: *Zasada równego traktowania akcjonariuszy w kodeksie spółek handlowych — zagadnienia podstawowe*, *Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny* 2000, nr 62 (z. 4), s. 35–53.
- Sójka T.: *Wpis na rachunek papierów wartościowych*, *Monitor Prawa Bankowego* 2014, nr 7–8, s. 109–121.
- Spyra M.: *Prawo bankowe. Komentarz do zmian wprowadzonych ustawą z dnia 25 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi*, LEX/el. 2005.
- Staranowicz T.: *W sprawie pojęcia akcji niemych, polemika*, PiP 2004, z. 1.
- Stelmachowski A. (w:) *System prawa prywatnego*, t. 3, *Prawo rzeczowe*, pod red. T. Dybrowskiego, Warszawa 2003.

- Suliński G.: *Skutki naruszenia umownego (statutowego) ograniczenia rozporządzania udziałami lub akcjami*, PPH 2014, nr 8, s. 39–47.
- Szajkowski A., Tarska M. (w:) S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwa-
ja: *Kodeks spółek handlowych, t. 2, Komentarz do artykułów 151–300*, Warsza-
wa 2005.
- Szpunar A.: *Akcje jako papiery wartościowe*, PiP 1993, z. 11–12, s. 13–21.
- Szumański A.: *Dokapitalizowanie spółki kapitałowej a ochrona przed jej przejęciem*,
PPH 1997, nr 9, s. 12–18.
- Szumański A. (w:) *System prawa prywatnego, t. 19, Prawo papierów wartościowych*,
pod red. A. Szumańskiego, Warszawa 2006.
- Thénevoz L.: *New Legal Concepts regarding the Holding of Investment Securities
for a Civil Law Jurisdiction: The Swiss Draft Act*, United Law Review 2005,
nr 10 (z. 1–2), s. 301–337.
- Włodarska K.: *Blokada rachunku papierów wartościowych jako sposób zabezpie-
czenia wierzytelności*, Kraków 2005.
- Zacharzewski K. (w:) *System prawa handlowego, t. 4, Prawo instrumentów finan-
sowych*, pod red. M. Steca, Warszawa 2016.
- Zacharzewski K.: *Dematerializacja akcji prywatnej (niepublicznej) spółki akcyjnej
de lege ferenda*, *Studia Iuridica Toruniensia* 2018, nr 23, s. 309–326.
- Zoll F.: *Klauzule dokumentowe. Prawo dokumentów dłużnych ze szczególnym
uwzględnieniem papierów wartościowych*, Warszawa 2001.
- Zoll F.: *Przeniesienie praw objętych akcją imienną w Kodeksie spółek handlo-
wych. Uwagi na tle art. 339 k.s.h.*, *Transformacje Prawa Prywatnego* 2001, nr 2,
s. 23–32.
- Zoll F. (w:) *System prawa handlowego, t. 4, Prawo instrumentów finansowych*, pod
red. M. Steca, Warszawa 2016.

Słowa kluczowe: akcja, akcje imienne, akcje na okaziciela, papiery wartościowe, dematerializacja, spółka akcyjna, kodeks spółek handlowych.

KAMIL JURZAK

REGISTERED AND BEARER SHARES —
THE PURPOSE OF MAINTAINING THE DISTINCTION
IN THE VIEW OF MANDATORY DEMATERIALIZATION
OF THE SHARES IN NON-PUBLIC JOINT-STOCK COMPANIES

S u m m a r y

The article discussed the novelization of the Polish Commercial Companies Code that provides for mandatory dematerialization of shares in non-public joint-stock companies. It also requires companies to enter into a contract with an entity that maintains the “shareholders’ ledger”, which is to remain public to all shareholders and the company itself. Dematerialization of shares in private joint-stock companies has serious consequences for their classification. There will be more regulations harmonizing legal regime that hitherto had been diversified. The normative differences between registered and bearer shares will consist in the possibility to carry special rights or duty to provide recurring non-pecuniary performances and in the possibility of their bona-fide acquisition from a non-entitled person. The articles of association of the joint-stock company may make the disposal of registered shares contingent upon consent of the company, or otherwise restrict the freedom of their disposal. The purpose of those norms is to connect the company with a particular shareholder, so the identification of the shareholders from the bearer shares will no longer be an issue. The only difference will be in the possibility to acquire bona fide a share from a non-entitled person. There is no option to acquire a registered share this way, unless the legislator decides otherwise. In order to formally unify the legal regime applicable to both types of shares the legislator must make a decision and incorporate it into the legal act.

Keywords: share, registered shares, bearer shares, features, dematerialization, joint-stock company, the commercial companies code.