

Michał Rutkowski¹

Skutki obligatoryjnej dematerializacji akcji spółek niepublicznych – zmiana formy nośnika akcji i jej wpływ na zabezpieczenia ustanawiane na akcjach

Streszczenie:

Dematerializacja w polskim prawie spółek nie jest zagadnieniem nowym. Dotychczas dotyczyła tylko spółek uczestniczących w obrocie publicznym. Ostatnia nowelizacja KSH wprowadziła również obowiązek dematerializacji akcji spółek akcyjnych niepublicznych oraz komandytowo-akcyjnych z dniem 1 marca 2021 r. Zmiana ta będzie miała doniosłe skutki dla obrotu akcjami poprzez wyeliminowanie dokumentów akcji oraz zastąpienie ich wpisami w rejestrze akcjonariuszy lub na rachunku papierów wartościowych w KDPW.

Słowa kluczowe: dematerializacja akcji, rejestr akcjonariuszy, dokument akcji, zastaw cywilny, zastaw rejestrowy, zastaw finansowy, zastaw na akcjach, zabezpieczenia wierzytelności

The Effects of the Mandatory Dematerialisation of Shares Issued by Unlisted Joint Stock Companies – the Change of Share Form and its Influence on the Security Interest Established on Shares

Dematerialisation of shares is not a new phenomenon in the Polish companies law. However, so far it only applied to companies participating in public trading. The most recent amendment to the Polish Companies Code also requires the dematerialisation of shares in the non-public joint stock companies and limited joint-stock companies from 1 March 2021. This change will have significant consequences for share trading by eliminating physical

¹ Autor jest absolwentem Wydziału Prawa i Administracji Uniwersytetu Warszawskiego oraz członkiem Koła Naukowego Prawa Bankowego na Uniwersytecie Warszawskim, ORCID 0000-0003-2526-2886.

share documents and replacing them by electronic entries in share register or in the securities account in the National Securities Deposit.

Key words: dematerialization of shares, shares register, share document / share deed, ordinary (civil) pledge, registered pledge, financial pledge, pledge over shares, debt securities

1. Wstęp

Na przełomie XVIII i XIX wieku akcje były już przedmiotem obrotu na ziemiach polskich². Atrakcyjność i popularność akcji od początków istnienia nowoczesnego rynku jest wynikiem ich podwójnej natury. Stanowią bowiem papier wartościowy przechowujący wartość materialną oraz inkorporujący prawa akcjonariusza wobec spółki o charakterze akcyjnym. Z uwagi na łatwość wyceny ich wartości, a w konsekwencji dalszej odsprzedaży lub przejęcia praw akcyjnych, występują również w obrocie jako przedmiot zabezpieczenia wierzytelności, zwłaszcza w postaci zastawu³.

Akcje mogą być klasyfikowane jako papier wartościowy dopuszczony do obrotu publicznego, lecz występują także poza nim. W obrocie publicznym zostały zdematerializowane Ustawą o Obrocie⁴, jednak akcje spółek akcyjnych niepublicznych oraz spółek komandytowo-akcyjnych występowały w formie fizycznego dokumentu akcji do 1 marca 2021 r. Dotyczyło to zarówno akcji na okaziciela, jak i akcji imiennych. Pewność obrotu oraz elektronizacja transakcji kapitałowo-finansowych wymusiła na ustawodawcy zmianę tego stanu rzeczy na przełomie 2019 oraz 2020 r. Na mocy Ustawy o Obowiązkowej Dematerializacji⁵, zmienionej Ustawą o Przeciwdziałaniu Rozprzestrzeniania Covid19⁶, nastąpiło wyeliminowanie tradycyjnej formy akcji (dokumentu) i jej zmiana na wpis w elektronicznym rejestrze akcjonariuszy lub w Krajowym Depozycie Papierów Wartościowych⁷.

W związku z dematerializacją akcji spółek niepublicznych z dniem 1 marca 2021 r. mogło dojść do powstania wielu nowych ryzyk prawnych na tle obrotu akcjami. W wyniku obowiązkowej dematerializacji skuteczność istniejących zastawów i innych

² B. Leśnodorski, J. Bardach, B. Leśnodorski, M. Pietrzak, *Historia Państwa i Prawa Polskiego*, Warszawa 1979, s. 309–310.

³ Tak np. J. Frąckowiak, *Zastaw na akcjach*, „Rejent” 1995, nr 1, s. 11–12; T. Kot, *Zastaw na papierach wartościowych*, „Rejent” 1993, nr 5, s. 29; P. Sokal, *Zastaw Zwykły i Rejestrowy na Akcjach*, Warszawa 2011. Możliwość ustanowienia zastawu na akcjach nie budziła też wątpliwości w literaturze przedwojennej: zob. np. M. Allerhand, *Kodeks handlowy: Komentarz*, Lwów 1935, s. 549–550; T. Dziurzyński, Z. Fenichel, M. Honzatko, *Kodeks Handlowy: Komentarz*, Kraków – Warszawa 1936, s. 553.

⁴ Ustawa z 29.7.2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz.U. 2005, nr 183, poz. 1538 ze zm.), dalej: Ustawa o Obrocie.

⁵ Ustawa z 30.8.2019 r. o zmianie ustawy – Kodeks spółek handlowych oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. 2019, poz. 1798 ze zm.), dalej: Ustawa o Obowiązkowej Dematerializacji.

⁶ Ustawa z 14.5.2020 r. o zmianie niektórych ustaw w zakresie działań osłonowych w związku z rozprzestrzenianiem się wirusa SARS – CoV – 2 (Dz.U. 2020, poz. 875 ze zm.), dalej: Ustawa o Przeciwdziałaniu Rozprzestrzeniania Covid19.

⁷ Dalej: KDPW.

zabezpieczeń na akcjach mogła być zagrożona, a skutki tego stanu rzeczy są odczuwalne do dziś. Procedura dematerializacji również stwarza pole do postawienia nowych pytań co do szczegółów kolejnych jej etapów nawet dzisiaj. Niniejsza tematyka, uwzględniająca przełomowe zmiany w KSH⁸ ostatniego roku i zbadanie ich potencjalnego wpływu na istniejące oraz nowo powstałe zabezpieczenia na akcjach, a także zestawienia uprzednich oraz obecnych form nośnika akcji w świetle dematerializacji wciąż wymaga pogłębionej analizy.

Autor chciałby również zaznaczyć, że ilekroć w niniejszym artykule jest mowa o dematerializacji akcji spółek akcyjnych, dotyczy to również spółek komandytowo-akcyjnych. Zgodnie bowiem z art. 126 § 1 pkt. 2 KSH w zakresie akcji do spółki komandytowo-akcyjnej stosuje się odpowiednio przepisy o spółce akcyjnej.

2. Forma akcji niepublicznych spółek akcyjnych oraz komandytowo-akcyjnych wobec ich obowiązkowej dematerializacji – porównanie stanu prawnego przed reformą, w okresie przejściowym i po dacie dematerializacji

Dematerializacja akcji na podstawie Ustawy o Obowiązkowej Dematerializacji doprowadziła do wyeliminowania formy dokumentowej akcji. Jest to wyraz szerszego trendu występującego w państwach europejskich⁹. Cel przeprowadzenia dematerializacji opiera się na założeniu, że w erze powszechnej cyfryzacji przeniesienie zapisu akcji z papierowego (fizycznego) nośnika na nośnik elektroniczny przyczyni się do zwiększenia transparentności obrotu oraz przejrzystości informacji o strukturze akcjonariatu spółek akcyjnych. Charakter nowelizacji doprowadził również do wyraźnego spadku znaczenia akcji na okaziciela poprzez radykalne ograniczenie ich podstawowej funkcji, jaką jest anonimizacja właściciela dokumentu akcji¹⁰. Mając na uwadze kierunek zmian w prawie wspólnotowym UE oraz prawie polskim, przyjęcie tego typu rozwiązań przez ustawodawcę należy określić jako systemowo spójne¹¹.

⁸ Ustawa z dnia 15.9.2000 r. – Kodeks spółek handlowych (Dz.U. 2000, nr 94, poz. 1037 ze zm.), dalej: KSH.

⁹ M. Gendek, *Spółki: od 1 lipca 2018 r. zamiast akcji papierowych będzie zapis teleinformatyczny*, <<https://www.rp.pl/Firma/305119988-Spolki-od-1-lipca-2018-zamiast-akcji-papierowych-bedzie-zapis-teleinformatyczny.html>>, [dostęp 12.5.2021 r.].

¹⁰ Zob. Uzasadnienie do rządowego projektu ustawy o zmianie ustawy – Kodeks spółek handlowych oraz niektórych innych ustaw z 12.6.2019 r., druk nr 3541, Sejm VIII kadencji, s. 1–2. Ustawodawca wskazuje w nim wprost, że docelowo dojdzie do zrównania akcji na okaziciela oraz akcji imiennych poprzez utworzenie nowej kategorii zdematerializowanej „akcji rejestrowej”, zbliżonej w swoich założeniach do akcji imiennej.

¹¹ Przykładowo można wymienić rozwiązania przyjęte w Ustawie z 1.3.2018 r. o przeciwdziałaniu praniu pieniędzy oraz finansowaniu terroryzmu (Dz.U. 2018, poz. 723 ze zm.), stanowiącej implementację do polskiego porządku prawnego dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2015/849 z 20.5.2015 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 (UE) 2005/60/WE oraz dyrektywę Komisji 2006/70/WE.

W kształtowaniu się obecnej formy akcji spółek akcyjnych oraz komandytowo-akcyjnych można wyróżnić trzy etapy:

1. Etap występowania akcji w formie dokumentowej.
2. Etap przejściowy występowania akcji w formie dokumentowej, już złożonych do spółek objętych obowiązkową dematerializacją.
3. Etap od daty dematerializacji (tj. 1 marca 2021 r.), po której nastąpiła dematerializacja akcji *sensu stricto*.

2.1. Stan prawny przed dematerializacją akcji – fizyczny dokument akcji

Etap pierwszy to istnienie dokumentów akcji, czyli papierów wartościowych potwierdzających uczestnictwo akcjonariusza w spółce. Dokumenty te, wydawane w formie papierowej, przed obowiązywaniem KSH były regulowane w pozostawionych w mocy przepisach Działu XII przedwojennego Kodeksu handlowego¹². Art. 339 KH określał informacje, które musiał zawierać dokument akcji. Określone tam wymogi przetrwały z niewielkimi zmianami do dnia dzisiejszego, najpierw poprzez przeniesienie wprost obligatoryjnych elementów dokumentu akcji do art. 328 KSH, a następnie, w wyniku przyjęcia Ustawy o Obowiązkowej Dematerializacji, do art. 328³ KSH, określającego informacje ujawniane w rejestrze akcjonariuszy. Oczywiście można wymienić kilka zasadniczych różnic konstrukcyjnych występujących zwłaszcza między brzmieniem art. 328 KSH przed datą dematerializacji oraz art. 328³ KSH po dacie dematerializacji. Polegają one przede wszystkim na wprowadzeniu obowiązku ujawniania nazwiska i imienia albo firmy (nazwy) akcjonariusza oraz adresu jego zamieszkania albo siedziby oraz opisaniu wpisów do rejestru akcjonariuszy dotyczących ustanowienia obciążeń rzeczowych na akcjach. Łatwo jednak zauważyć kontynuację podstawowych założeń przeniesionych z Kodeksu handlowego, nawet pomimo zmiany nośnika akcji na elektroniczny. Należy przy tym zauważyć, że formalizacja treści zawartej na nośniku akcji wyraźnie odróżnia ten typ uczestnictwa w spółce kapitałowej od udziałów w spółce z ograniczoną odpowiedzialnością.

Dla dokumentu akcji była zastrzeżona wyłącznie forma pisemna. Stanowił tak *expressis verbis* art. 328 § 1 KSH zd. 1: „dokument akcji powinien być sporządzony na piśmie”. Wykluczało to użycie jedynej dziś używanej elektronicznej formy zapisu akcji. Wyjątkiem od powyższego są akcje już zdematerializowane, dopuszczone do obrotu publicznego w rozumieniu Ustawy o Obrocie. Dla ich właścicieli przewidziano dwa rodzaje dokumentów: świadectwa depozytowe oraz imienne zaświadczenie o prawie uczestnictwa w walnym zgromadzeniu. Świadectwo depozytowe szerzej jest regulowane w art. 9 ust. 2 Ustawy o Obrocie, na podstawie którego dokument ten: „potwierdza legitymację do realizacji uprawnień wynikających z papierów wartościowych wskazanych w jego treści, które nie są lub nie mogą być realizowane wyłącznie na podstawie zapisów na rachunku papierów wartościowych, z wyłączeniem prawa uczestnictwa w walnym zgromadzeniu”. Prawo do uczestnictwa w walnym zgromadzeniu

¹² Rozporządzenie Prezydenta Rzeczypospolitej z 27.6.1934 r. – Kodeks handlowy (Dz.U. 1934, nr 57, poz. 502 ze zm.), dalej: KH.

potwierdzało, zgodnie z nazwą, imienne zaświadczenie o prawie uczestnictwa w walnym zgromadzeniu.

Dokument akcji miał charakter deklaracyjny, ponieważ prawa w nim inkorporowane powstawały niezależnie od jego wydania, stanowiąc w ten sposób jedynie potwierdzenie przysługujących akcjonariuszowi praw w spółce¹³. Wobec powyższego pominięcie niektórych, niżej opisanych wymaganych i formalnych elementów dokumentu nie pozbawiało akcjonariusza jego praw związanych z uczestnictwem w spółce. Do obligatoryjnych elementów dokumentu akcji należały zatem wskazane w nim:

1. Firma, siedziba i adres spółki (328 § 1 pkt 1 KSH).
2. Oznaczenie sądu rejestrowego i numer, pod którym spółka jest wpisana do rejestru (328 § 1 pkt 2 KSH).
3. Wartość nominalna, seria i numer, rodzaj danej akcji i uprawnienia szczególne z akcji (328 § 1 pkt 4 KSH).
4. Podpis zarządu (art. 328 § 2 KSH).

Należy przy tym zauważyć, że podpis zarządu oznaczał jedynie podpis członków zarządu uprawnionych do reprezentacji spółki w dniu wystawienia dokumentu akcji, bowiem ustawa nie wymagała w tym wypadku złożenia podpisów przez wszystkich członków zarządu spółki (*vide* art. 19 KSH). Nie istniały również przeszkody, żeby był on odtwarzany mechanicznie. Pominięcie lub błędne wskazanie choć jednej z wymienionych powyżej informacji skutkowało sankcją nieważności samego dokumentu akcji na podstawie art. 328 § 4 KSH. Należy przy tym zaznaczyć, że dokument akcji mógł zawierać również elementy fakultatywne, wynikające ze statutu spółki (art. 328 § 3 KSH). W razie wydania nieważnego lub w inny sposób wadliwego dokumentu akcji, akcjonariusz mógł żądać wydania mu dokumentu akcji odpowiadającego określonym w KSH oraz statucie spółki warunkom w trybie art. 357 KSH.

Powszechnie wyróżnia się w piśmiennictwie trzy sposoby objęcia akcji w ramach ich nowej emisji: subskrypcja prywatna, zamknięta oraz otwarta¹⁴. Niezależnie od sposobu wybranego przez spółkę, po dokonaniu opłacenia akcji przez nowego akcjonariusza następowało ich ucieleśnienie poprzez wydanie dokumentu akcji. Warto przy tym zauważyć, że zgodnie z dominującą tzw. teorią umowną powstania dokumentu akcji, jako papier wartościowy akcja powstawała nie z chwilą sporządzenia przez spółkę dokumentu, ale z momentem wydania akcjonariuszowi dokumentu akcji na podstawie umowy¹⁵. Stanowiło to wyraz deklaracyjnego charakteru dokumentu akcji.

¹³ Pogląd ten wyrażany był jeszcze w reżimie Kodeksu Handlowego; zob. M. Furtek [w:] *Prawo Handlowe*, red. J. Okolski, Warszawa 1999, s. 317. Utrzymuje się również w bieżącej literaturze; zob. R. Pabis [w:] *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*, red. Z. Jara, Warszawa 2020, komentarz do art. 328 KSH. Nie jest również podważany przez orzecznictwo – zob. wyrok SA w Łodzi z 19.8.2014 r. I ACa 224/14, Portal Orzeczeń SA w Łodzi 2014, zgodnie z którym: „prawo podmiotowe akcjonariusza istnieje niezależnie od istnienia dokumentu (akcji), a jego wydanie nie warunkuje możliwości wykonywania praw akcyjnych”.

¹⁴ Zob. np. Ł. Gasiński [w:] *Prawo Handlowe*, red. J. Okolski, M. Modrzejewska, Warszawa 2016, s. 704–705; J. Frąckowiak, A. Kidyba, S. Kidyba, W. Popiołek, M. Spyra [w:] *Prawo Spółek Handlowych. Tom 2B*, red. A. Szumański, Warszawa 2019, s. 167–174.

¹⁵ Teoria ta została przyjęta w wyroku SN z 23.1.2014 r., II CSK 172/13, LEX nr 1438644. Wcześniej wyróżniano również teorię kreacyjną, zgodnie z którą do powstania dokumentu akcji wystarczające było

Zgodnie z art. 335 KSH wydanie dokumentu akcji różniło się w zależności od typu otrzymanych akcji. Akcje imienne mogły być wydawane przed pełną wpłatą, natomiast akcje na okaziciela tylko po wpłacie całości ich wartości. Wcześniej istniała jedynie możliwość otrzymania świadectwa tymczasowego, będącego odrębnym od dokumentu akcji typem papieru wartościowego, wydawanego jako dowód dokonania częściowej wpłaty na pokrycie akcji przez akcjonariusza. Celem wprowadzenia przez ustawodawcę takiego rozwiązania była potrzeba uniknięcia stanu niepewności co do statusu akcjonariusza, który chciał pozyskać akcje na okaziciela, lecz z pewnych przyczyn nie opłacił pełnej ceny ich nabycia. Na tym dokumencie uwidacziano każdą wpłatę na akcje aż do pokrycia ich wartości w całości. Wówczas dochodziło do wydania dokumentu akcji na okaziciela. Należy dodać, że do treści świadectw tymczasowych stosowało się odpowiednio art. 328 KSH.

Z uwagi na inkorporowanie praw akcyjnych na dokumencie akcji, do ich przeniesienia konieczne było – oprócz czynności prawnej przeniesienia praw z akcji – również wydanie dokumentu akcji *per se*. Czynność ta miała mieszany charakter konsensualno-realny. Regulował to w okrojonej formie art. 339 KSH, określając jedynie sposób przeniesienia praw z akcji imiennych lub ze świadectwa tymczasowego. Jednakże, żeby doszło do skutecznego dokonania tej czynności, należało – zgodnie z brzmieniem powyższego przepisu – spełnić kumulatywnie dwie przesłanki:

1. Złożyć pisemne oświadczenie o przeniesieniu.
2. Wydać dokument inkorporujący prawa akcjonariusza (tj. dokument akcji albo świadectwo rejestrowe).

Pisemne oświadczenie, o którym mowa w zdaniu poprzednim, mogło być złożone na samym dokumencie, z którego prawa miały być przeniesione albo w osobnym piśmie (najczęściej umowie). Oświadczenie to mógł złożyć tylko sam zbywca, musiało ono jednak konkretyzować w sposób oczywisty osobę nabywcy¹⁶. Nie istniał jednak wymóg wskazania ceny nabycia akcji lub kauzy ich zbycia, ani nie można go było tym bardziej wywieźć z przepisów KSH¹⁷. Zbycie powinno być dokonane w formie pisemnej. Jakkolwiek ustawodawca nie zastrzegł wprost sankcji nieważności do dokonania zbycia bez zachowania wskazanej wyżej formy, to jednak, jak słusznie zauważa piśmiennictwo, rygor formy pisemnej jest zastrzeżony nie tylko dla celów dowodowych, a pisemne oświadczenie pełni rolę elementu konstrukcyjnego czynności przeniesienia¹⁸. W odniesieniu do drugiej przesłanki warto zauważyć, że do skutecznego przeniesienia

jego wystawienie na podstawie wymogów określonych w art. 328 § 1 i 2 KSH niezależnie od przyczyny tej czynności, co w praktyce prowadziło do przyznania tej czynności charakteru abstrakcyjnego. Teoria ta doczekała się rozwinięcia, poprzez konieczność wskazania osoby, która otrzymuje dokument akcji – uprawnionego akcjonariusza. Tak powstała teoria emisyjna. Różniła się ona od teorii umownej tylko charakterem prawnym, wciąż bowiem nie zakładała konieczności wskazania kauzy wydania dokumentu akcji.

¹⁶ R. Pabis [w:] *Kodeks...*, komentarz do art. 339 KSH.

¹⁷ S. Sołtysiński [w:] *Komentarz KSH*, t. 3, red. S. Sołtysiński, Warszawa 2003, s. 289–290.

¹⁸ R. Pabis [w:] *Kodeks...*, komentarz do art. 339 KSH. Odmienny pogląd został wyrażony w wyroku SN z 12.5.2005 r., V CK 583/04, Lex 15700.

dokumentu akcji nie było konieczne jego wydanie (w ten sposób wypowiedział się również Sąd Najwyższy¹⁹).

Odmienne niż przeniesienie akcji imiennych, przeniesienie akcji na okaziciela nie zostało uregulowane w KSH. Wobec powyższego stosowało się systemowe odesłanie do KC²⁰ na podstawie art. 2 KSH. Zgodnie z art. 921¹² KC: „przeniesienie praw z dokumentu na okaziciela wymaga wydania tego dokumentu”. W starszej literaturze dominował pogląd, wedle którego skuteczne przeniesienie praw z akcji wymagało również osobnego przewłaszczenia dokumentu akcji polegającego na fizycznym przeniesieniu władztwa nad tym dokumentem²¹. Argumentowano to głównie celem urzeczywistnienia zamiaru stron, jakim było przeniesienie akcji. Niejako kamieniem milowym w tym zakresie okazał się wyrok Sądu Najwyższego z 2015 r., dopuszczający nie tylko fizyczne wydanie, ale również inne umowne metody przeniesienia posiadania, niewymagające zmiany w zakresie władztwa nad dokumentem akcji²².

Z uwagi na materialny charakter dokumentu akcji możliwe było jego uszkodzenie lub wydanie go z wadą powodującą nieważność. Wówczas, w myśl art. 357 § 1 KSH, spółka na żądanie uprawnionego powinna była wydać mu nowy za zwrotem kosztów jego sporządzenia. Warto zauważyć, że spółka zobowiązana była również do pokrycia kosztów wydania dokumentu wadliwego lub nieważnego i nie mogła obciążyć nimi akcjonariusza lub innego upoważnionego podmiotu. W sytuacji zupełnego zniszczenia lub utracenia dokumentu akcji oraz w razie braku odpowiednich postanowień statutu spółki na tę okoliczność, umorzenie zniszczonego dokumentu następowało w trybie przewidzianym Dekretem o Umarzaniu Utraconych Dokumentów²³.

Zgodnie z art. 358 § 1 KSH skutek zmiany stosunków prawnych należało dokonać aktualizacji danych ujawnionych na dokumencie akcji. Spółka wzywała wtedy akcjonariusza, w drodze ogłoszenia lub listu poleconego, do złożenia dokumentu akcji w spółce celem zmiany treści dokumentu lub jego wymiany. W miejsce unieważnionego dokumentu akcji wydawano nowy dokument na koszt spółki.

2.2. Okres przejściowy – od 1 stycznia 2020 r. do 1 marca 2021 r.

W Ustawie o Obowiązkowej Dematerializacji wprowadzono okres, w ramach którego przewidziano stopniowe przygotowanie niepublicznych spółek akcyjnych oraz spółek komandytowo-akcyjnych, a także ich akcjonariuszy do zmiany formy nośnika akcji z dokumentu akcji na wpisy w rejestrze akcjonariuszy lub na rachunku papierów wartościowych w KDPW.

¹⁹ Por. wyrok SN z 12.5.2005 r., V CK 583/04, Lex 15700, zgodnie z którym: „czynność prawna przeniesienia akcji imiennych wymaga obecnie m.in. przeniesienia ich posiadania (art. 339 KSH), a nie wyłącznie wręczenia (art. 350 KH), a więc pod rządami przepisów KSH utraciła ona charakter czynności realnej”.

²⁰ Ustawa z 23.4.1964 r. – Kodeks cywilny (Dz.U. 2020, poz. 1740 tekst jedn. ze zm.), dalej: KC.

²¹ Zob. np. S. Sołtysiński [w:] *Komentarz...*, s. 294; J. Frąckowiak, *Zastaw...*, s. 19.

²² Wyrok SN z 3.5.2015 r., V CSK 566/14, OSNC 2016/5.

²³ Dekret z 10.12.1946 r. o umarzeniu utraconych dokumentów (Dz.U. 1947, poz. 20 ze zm.), dalej: Dekret o Umarzaniu Utraconych Dokumentów.

Jako datę początkową okresu przejściowego można wskazać 1 stycznia 2020 r. Od tego dnia powstał obowiązek prowadzenia przez spółkę akcyjną oraz komandytowo-akcyjną strony internetowej, na której spółki te muszą zamieszczać wymagane prawem lub statutem ogłoszenia w myśl art. 5 § 5 KSH. Spółki musiały również między tym dniem a 30 września 2020 r. podjąć decyzję odnośnie wyboru podmiotu prowadzącego rejestr akcjonariuszy lub zapisania akcji na rachunku papierów wartościowych KDPW.

W związku z dematerializacją akcji były to warunki, które musi spełnić spółka przed wezwaniem akcjonariuszy do złożenia dokumentów akcji w spółce. Zgodnie z art. 16 Ustawy o Obowiązkowej Dematerializacji spółka była zobowiązana do pięciokrotnego wezwania akcjonariuszy oraz umieszczenia na stronie internetowej informacji o konieczności dostarczenia do niej dokumentów akcji. Ustawodawca nie sprecyzował jednak szczegółów wykonania tej czynności, pozostawiając w tym zakresie swobodę określenia tego trybu spółce. Pierwotnie pierwsze wezwanie miało być dokonane do dnia 30 czerwca 2020 r., jednak z uwagi na wybuch epidemii wirusa Covid19, Ustawą o Przeciwdziałaniu Rozprzestrzenianiu Covid19 termin ten został przeniesiony na dzień 30 września 2020 r.

Złożenia dokumentów akcji mógł dokonać wyłącznie akcjonariusz. Wyklucza to bezpośredni udział w tej czynności innych podmiotów posiadających uprawnienia do korzystania z praw akcyjnych. W ocenie autora mogło to prowadzić do wielu wątpliwości prawnych. Praktyka obrotu wskazuje, że często poza przeniesieniem posiadania w celu ustanowienia zastawu lub innego rodzaju zabezpieczenia na akcjach imiennych, dochodziło również do wydania dokumentów akcji przyjmującemu zabezpieczenie²⁴. Zastosowane przez ustawodawcę sformułowanie „złożenia dokumentów akcji w spółce” językowo oraz celowościowo wyklucza inne sposoby przeniesienia posiadania niż fizyczne wydanie dokumentu akcji spółce²⁵. Była to zatem czynność jednoznacznie realna. Wobec powyższego skuteczny proces dematerializacji zawsze prowadził do utraty władztwa nad dokumentami akcji przez wszystkie podmioty niemające statusu akcjonariusza.

Zauważyć należy, że posiadanie dokumentu akcji dawało przyjmującemu zabezpieczenie pełne władztwo nad przedmiotem zabezpieczenia (co było szczególnie ważne w zakresie zaspokojenia się z akcji). Nawet w przypadku zastawów rejestrowych, niewymagających przecież dla swojego ustanowienia przeniesienia lub wydania dokumentów akcji, otrzymanie przez zastawnika dokumentu akcji jako przedmiotu zabezpieczenia było jednoznacznie korzystne. Z drugiej strony w sytuacji braku przeniesienia połączonego z wydaniem dokumentów akcji imiennych, powstawała konieczność zawarcia dodatkowej umowy depozytowej, w myśl której posiadaczem byłby zastawnik, a dzierżycielem zastawca zobowiązujący się do wydania dokumentów akcji na żądanie

²⁴ Wyjątkiem w tym zakresie jest zastaw rejestrowy, niewymagający dla swojego ustanowienia przeniesienia lub wydania dokumentów akcji.

²⁵ Zgodnie ze słownikiem języka polskiego PWN „złożyć” oznacza np. „umieścić kogoś lub coś w jakimś miejscu, wręczyć coś komuś, przekazać coś w formie ustnej lub pisemnej”, <<https://sjp.pwn.pl/sjp/zlozyc;2546544.html>>, [dostęp: 12.5.2020 r.]. Ustawodawca posłużył się zatem pozaprawnym pojęciem języka powszechnego, oznaczającym bez wątpienia intencję fizycznego wydania dokumentu akcji.

przyjmującego. Jest to konstrukcja oparta o art. 349 KC, nazywana w nauce prawa cywilnego *constitutum possessorium*. Natomiast, jeśli dokumenty akcji były już zdeponowane u podmiotu trzeciego, np. w domu maklerskim, to zastosowanie miał art. 350 KC, na gruncie którego przeniesienie posiadania samoistnego następowało przez umowę między stronami i przez zawiadomienie dzierżyciela. Po wyroku Sądu Najwyższego dopuszczającego inne metody przeniesienia posiadania niż fizyczne wydanie dokumentu akcji²⁶, opisane w niniejszym akapicie zasady dotyczące akcji imiennych można odnieść również do akcji na okaziciela.

W przypadku zastawu zwykłego (cywilnego) na akcjach również należało zwrócić szczególną uwagę, gdyż – jak było już wspomniane wyżej – jedynie akcjonariusz jest podmiotem władnym dokonać złożenia dokumentów akcji w spółce. W stosunku prawnym umowy zastawu zwykłego pełni on rolę zastawcy akcji na rzecz podmiotu przyjmującego zabezpieczenie (zastawnika), w celu zabezpieczenia jego wierzytelności. Zgodnie z art. 307 § 1 KC oprócz umowy zastawniczej, do ustanowienia zastawu zwykłego konieczne jest wydanie zastawionej rzeczy wierzycielowi lub osobie trzeciej, na którą strony się zgodziły. Obowiązek wydania rzeczy poprzez nadanie zastawnikowi posiadania zależnego jasno wskazuje na realny charakter umowy ustanawiającej zastaw zwykły, nazywany również z tej przyczyny posesoryjnym (ręcznym)²⁷. Z powyższym wiąże się inna cecha zastawu zwykłego, jaką jest wygaśnięcie *ex lege* zastawu na podstawie art. 325 § 1 KC w razie ewentualnego wydania przedmiotu zastawu zastawcy. Mając na uwadze obowiązek wydania zastawcy (będącemu jednocześnie akcjonariuszem) dokumentów akcji w celu przeprowadzenia ich dematerializacji, ich wygaśnięcie z mocy prawa ziści się w przypadku każdego zastawu cywilnego ustanowionego na akcjach. Powyższe doprowadzi do utraty zabezpieczenia wierzytelności przez zastawnika, a w konsekwencji potencjalnych trudności z zaspokojeniem się z przedmiotu zabezpieczenia w razie braku spłaty długu przez zastawcę.

Z reguły dość skomplikowany status prawny władztwa nad dokumentami akcji obciążonymi zabezpieczeniami przemawia na niekorzyść rozwiązania zastosowanego w Ustawie o Obowiązkowej Dematerializacji, w myśl którego jedynie akcjonariusz jest uprawniony do złożenia dokumentów akcji w spółce. Tę regulację należy ocenić jako jednoznacznie negatywną i szkodliwą dla pewności obrotu. W przypadku zabezpieczeń o charakterze nieposesoryjnym, takich jak np. zastaw finansowy lub zastaw rejestrowy, przyjmujący tracił w powyższej sytuacji kontrolę nad dokumentami akcji. Jeszcze poważniejszy skutek niesie za sobą wygaśnięcie zastawu zwykłego w przypadku wydania przedmiotu zastawu zastawcy, czyli utrata zabezpieczenia wierzytelności z mocy prawa.

Wobec powyższego, żeby wypełnić dyspozycję art. 16 Ustawy o Obowiązkowej Dematerializacji i jednocześnie zagwarantować brak utraty skuteczności zabezpieczenia wierzytelności, należałoby zawrzeć umowę złożenia akcji w spółce. Byłaby to nienazwana umowa o skutku zobowiązująco-rozporządzającym. Jej stronami mogłyby być: ustanawiający zabezpieczenie, przyjmujący zabezpieczenie oraz spółka. Zgodnie z taką

²⁶ Wyrok SN z 3.5.2015 r., V CSK 566/14, OSNC 2016/5.

²⁷ K. Zaradkiewicz [w:] *Kodeks Cywilny T. I. Komentarz. Art. 1–449¹⁰*, red. K. Pietrzykowski, Warszawa 2019, komentarz do art. 307 KC.

umową spółka otrzymałaby dokument akcji bezpośrednio od przyjmującego zabezpieczenie za zgodą ustanawiającego zabezpieczenie²⁸. Rozwiązanie to pozwoliłoby uniknąć ryzykownej dla przyjmującego zabezpieczenie sytuacji, w której utraciłby na rzecz ustanawiającego zabezpieczenie władztwo nad dokumentem akcji. Jednakże nawet ten sposób nie pozwoliłby zmniejszyć ryzyka wygaśnięcia zastawu zwykłego. W związku z tym do powyższej konstrukcji należałoby dodać pełnomocnictwo szczególne, na mocy którego zastawnik działający w imieniu i na rzecz zastawcy złożyłby dokument akcji w spółce, pomijając konieczność jego wydania.

Na podstawie art. 16 ust. 3 Ustawy o Obowiązkowej Dematerializacji złożenie dokumentów akcji w spółce odbywało się za pisemnym pokwitowaniem wydanym akcjonariuszowi. Charakter prawny tego pokwitowania nie jest jasny. Z pewnością nie był to papier wartościowy *sui generis* ani jego substytut. Zgodnie z dominującą definicją papieru wartościowego ma on ucieleśniać w sobie prawo tak, że realizacja tego prawa, bez tego dokumentu, nie jest możliwa²⁹. W rzeczywistości pokwitowanie to nie ucieleśnia w sobie żadnego prawa, a jedynie potwierdza fakt złożenia dokumentu akcji w spółce dla celów dowodowych. Powyższe oznacza brak alternatywnego dokumentu zawierającego prawa z akcji na czas złożenia dokumentów akcji w spółce. Jest to sytuacja niekorzystna dla akcjonariusza, który nie mógł rozporządzić dokumentem akcji w sposób realny, np. ustanowić zastawu zwykłego na akcjach. Wobec tego preferowanym okresem na złożenie akcji w spółce byłyby ostatnie dni przed datą dematerializacji (t.j. przed 1 marca 2021 r.).

Do wykonywania i przenoszenia praw z akcji na okaziciela złożonych w spółce do daty dematerializacji stosowało się odpowiednio przepisy dotyczące akcji imiennych. Na okres przejściowy wprowadzał to art. 19 Ustawy o Obowiązkowej Dematerializacji. Stosowanie przepisów „odpowiednio” oznacza według powszechnie przyjętego w doktrynie oraz orzecznictwie rozumienia tego pojęcia, użycie ich wprost, bez modyfikacji, innych w sposób pośredni, a jeszcze inne bez możliwości użycia³⁰. Miało to znaczenie dla legitymizacji posiadaczy akcji na okaziciela, ponieważ nie są oni ujęci w księdze akcyjnej i pozbawienie ich dokumentów akcji ogranicza w znaczący sposób obrót nimi. Prawidłowe byłoby dopuszczenie wykonywania i przenoszenia praw z akcji na okaziciela w okresie przejściowym na podstawie pisemnego pokwitowania złożenia akcji w spółce, o którym mowa w art. 16 ust. 3 Ustawy o Obowiązkowej Dematerializacji. Ustawodawca jednak nie sprecyzował sposobu obrotu tym rodzajem akcji przed datą dematerializacji. Mimo to trudno uznać, że jego celem byłoby uniemożliwienie wykonywania i przenoszenia praw z akcji na okaziciela.

²⁸ Można również rozważyć inny wariant tej umowy, w razie gdyby akcje były zdeponowane u profesjonalnego depozytariusza, jakim jest np. dom maklerski. Wtedy oczywiście ten podmiot również byłby stroną takiej umowy przeniesienia akcji i, działając na zlecenie przyjmującego zabezpieczenie oraz ustanawiającego zlecenie bezpośrednio, wyda dokumenty akcji w spółce.

²⁹ Ł. Gasiński [w:] *Prawo...*, s. 663.

³⁰ Zob np. wyrok SN z 15.9.1995 r., III CZP 110/95, OSNC 1995, z. 12; J. Nowacki, „Odpowiednie” stosowanie przepisów prawa, „Państwo i Prawo” 1964, z. 3, s. 31–47.

W okresie przejściowym mogło dojść do sytuacji, w której niektóre dokumenty akcji nie zostały wydane akcjonariuszom lub zostały zagubione, a w konsekwencji niemożliwe było ich złożenie do spółki. Wobec jednoznacznego brzmienia art. 16 Ustawy o Obowiązkowej Dematerializacji ustawodawca nie przewidział sytuacji, w której dokumenty akcji nigdy nie znajdowały się we władztwie akcjonariusza. Wobec powyższego akcje spółki komandytowo-akcyjnej oraz niepublicznej spółki akcyjnej powinny być niezwłocznie wydane akcjonariuszom, żeby mogli złożyć je przed datą dematerializacji w spółce. W przeciwnym razie, jako dokumenty nigdy nie złożone do spółki, wygasłyby z mocy prawa w dniu 1 marca 2021 r. W razie zaginięcia dokumentu akcji, przy jednoczesnym braku odpowiednich postanowień statutu spółki, zastosowanie miał Dekret o Umarzaniu Utraconych Dokumentów. W procedurze określonej w tym akcie prawnym bierze udział również sąd, co znacząco może przedłużyć postępowanie. Rozsądniejsza była zatem w tym zakresie wcześniejsza zmiana statutu spółki, celem uniknięcia postępowania, które mogło zakończyć się po dacie dematerializacji, a uzyskany w jego efekcie dokument byłby już wygasły zgodnie z art. 15 Ustawy o Obowiązkowej Dematerializacji.

2.3. Okres po dacie dematerializacji (1 marca 2021 r.)

Z dniem 1 marca 2021 r. moc obowiązująca dokumentów akcji wydanych przez spółkę wygasła z mocy prawa i z tym samym dniem uzyskały moc prawną wpisy w rejestrze akcjonariuszy. Odpowiednio również moc uzyskały wpisy na rachunku papierów wartościowych w KDPW. Od tego momentu wszystkie akcje w Polsce mają formę elektronicznego wpisu w rejestrze akcjonariuszy lub KDPW. Wiąże się to z końcem możliwości stosowania art. 921⁶ i następných KC do zdematerializowanych akcji lub z początkiem bardzo znacznego ograniczenia ich stosowania³¹ (prawdopodobnie najczęściej w drodze analogii). Jakkolwiek KC nie zawiera definicji papieru wartościowego, to z analizy przepisów, a w szczególności art. 921⁶ KC, jasno wynika, że przez papier wartościowy rozumie się dokument materialny w którym inkorporowane jest prawo okazującego ten dokument³². Nie można zatem odnieść wpisu prawa w elektronicznym rejestrze do nośnika w formie papierowego dokumentu. Warto również zwrócić uwagę na sformułowania użyte w innych niż KC aktach prawnych, gdzie ustawodawca jednoznacznie wskazuje, że prawa inkorporowane na elektronicznych nośnikach nie mają formy dokumentu. W art. 5 ust. 1 Ustawy o Obrocie papierami wartościowymi w postaci zapisów elektronicznych zostały nazwane jako „niemające formy dokumentu”. Tym samym sformułowaniem posłużono się w art. 1 ust. 7 a) Ustawy o Obowiązkowej Dematerializacji: „akcje nie mają formy dokumentu”. Na tym tle najbardziej słuszny oraz zbliżony do intencji ustawodawcy wydaje się pogląd, zgodnie z którym KC można stosować do akcji zdematerializowanych *per analogiam* lub wcale.

³¹ Zob. P. Machnikowski [w:] *Kodeks cywilny – Komentarz*, red. E. Gniewek, Warszawa 2019, komentarz do art. 921⁶ KC. Natomiast K. Zawada uważa, że zdematerializowane papiery wartościowe nie są w ogóle papierami wartościowymi zgodnie z art. 921⁶ i następných KC – K. Zawada [w:] *Komentarz KC*, t. 2, red. K. Pietrzykowski, Warszawa 2011, komentarz do art. 921⁶ KC, Nb 31.

³² Wyrok SN z 1.12.2006 r., I CSK 299/06, OSNC 2007, Nr 10, poz. 157.

Na gruncie znowelizowanego art. 328⁹ KSH 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 nabytych albo obciążonych akcji. Wpis do rejestru akcjonariuszy stanowi zatem konstytutywną przesłankę nie tylko dla prawnego usankcjonowania przeniesienia lub pierwotnego nabycia akcji z emisji spółki, ale również skutecznego ustanowienia na niej ograniczonych praw rzeczowych. Warto zauważyć, że przewłaszczenie na zabezpieczenie, jako czynność przenosząca własność akcji pod warunkiem zawieszającym lub rozwiązującym³³, wymaga dla swojej skuteczności wpisu, będąc jedną z form nabycia akcji. Zgodnie z brzmieniem znowelizowanego art. 328³ § 1 ust. 6 KSH, wprowadzonego Ustawą o Obowiązkowej Dematerializacji, wpis do rejestru akcjonariuszy dokonuje się na żądanie osoby mającej w tym interes prawny, a żądanie to jest kierowane do podmiotu prowadzącego tenże rejestr, który ma obowiązek zbadać treść i formę dokumentów przedłożonych jako podstawa żądania, w oparciu o art. 328⁴ § 4 i 5 KSH wprowadzonym Ustawą o Obowiązkowej Dematerializacji. Dotyczy to wpisu o przejściu akcji, jak i ustanowienia na nich ograniczonego prawa rzeczowego. Żądanie, które nie jest poparte dowodem na wykonanie tych czynności, mogłoby spotkać się z odmową dokonania wpisu do rejestru akcjonariuszy na podstawie art. 328⁴ § 7 KSH.

W tym miejscu warto omówić środki prawne odwoławcze przysługujące od odmowy dokonania wpisu w rejestrze akcjonariuszy, którymi może posłużyć się żądający wpisu. Jako że ustawodawca nie przewidział odrębnego trybu odwoławczego w Ustawie o Obowiązkowej Dematerializacji, za właściwe należy uznać zastosowanie KPC³⁴, jako aktu prawa procesowego normującego postępowanie sądowe w sprawach ze stosunków z zakresu prawa cywilnego. Nie wiadomo jednak jeszcze, jaki kierunek obierze doktryna i orzecznictwo na tle powództw o dokonanie wpisu w rejestrze akcjonariuszy. Rozważyć należy w tym miejscu dwie możliwości: powództwa o ustanie na zasadach ogólnych, tj. o ustalenie istnienia stosunku prawnego będącego źródłem dokonania wpisu o określonej treści w rejestrze akcjonariuszy przez podmiot prowadzący ten rejestr (art. 189 KPC) albo powództwo o dokonanie wpisu, jako sprawy ze stosunku spółki w postępowaniu w sprawach gospodarczych (art. 458² § 1 ust. 3 KPC). Przeciwno drugiemu rozwiązaniu przemawia fakt, że spółka *per se* nie jest podmiotem, który dokonuje wpisu w rejestrze akcjonariuszy. Bezcelowe jest zatem jej wystąpienie w roli pozwanego, mimo że ze stosunku spółki wynikają prawa i obowiązki akcjonariusza. Żądanie wpisu jest bezpośrednio skierowane do podmiotu prowadzącego rejestr akcjonariuszy, wobec czego to on powinien być legitymowany biernie w ramach takiego postępowania. Podkreślenia wymaga fakt, że w orzecznictwie sądowym został już wyrażony pogląd, zgodnie z którym obrót prawami udziałowymi nie może stanowić sprawy ze stosunku spółki³⁵.

³³ Postanowienie SN z 20.10.2011 r., IV CSK 53/11, LEX nr 1102657.

³⁴ Ustawa z dnia 7.8.1964 r. – Kodeks postępowania cywilnego (Dz.U. 1964, nr 43, poz. 296 ze zm.), dalej: KPC.

³⁵ Wyrok SA w Poznaniu z dnia 10.5.1995 r., I ACr 769/94, PG 1995, Nr 12, s. 54.

Dalej idące konsekwencje regulacja powołanego wyżej znowelizowanego Ustawą o Obowiązkowej Dematerializacji art. 328⁹ KSH ma dla wszystkich zastawów, będących wszak ograniczonymi prawami rzeczowymi. Konstytuuje bowiem kolejny niezbędny dla ich skuteczności wymóg, który należy spełnić w celu zabezpieczenia nimi wierzytelności. W przypadku zastawu zwykłego art. 307 § 1 KC określa zasadniczo dwa wymogi dla prawidłowego ustanowienia tego rodzaju ograniczonego prawa rzeczowego. Są to:

1. Zawarcie umowy zastawniczej.
2. Wydanie przedmiotu zastawu zastawnikowi.

Po dacie dematerializacji, poza spełnieniem wymogów określonych w pkt 1 oraz 2, konieczne będzie również uzyskanie wpisu w rejestrze akcjonariuszy. Wydaje się, że wpis w rejestrze akcjonariuszy powinien mieć charakter następczy wobec kroków opisanych w pkt 1 i 2. Pozwoli to uniknąć zarzutu złożenia niepełnego wniosku o wpis do rejestru akcjonariuszy.

Jeszcze większe wątpliwości budzi stosunek powołanego wyżej art. 328⁹ KSH do skutecznego ustanowienia zastawu rejestrowego. Na gruncie art. 2 ust. 1 Ustawy o Zastawie Rejestrowym i Rejestrze Zastawów³⁶ do ustanowienia zastawu rejestrowego są wymagane:

1. Umowa zastawu.
2. Wpis do rejestru zastawów.

Należy zauważyć, że wpis do rejestru zastawów ma charakter konstytutywny i do tej pory piśmiennictwo zgodnie wyrażało pogląd, że zastaw rejestrowy powstaje z chwilą jego wpisu do rejestru zastawów³⁷. Nowa regulacja, wprowadzona Ustawą o Obowiązkowej Dematerializacji, dodaje nowy wymóg do ustanowienia zastawu rejestrowego. Postanowienia znowelizowanego KSH, stanowiąc *lex specialis* wobec Ustawy o Zastawie Rejestrowym i Rejestrze Zastawów, wprowadzają obligatoryjny dla skuteczności ustanowienia zastawu rejestrowego konstytutywny wpis do rejestru akcjonariuszy. Za właściwe należy zatem uznać uprzednie zawarcie umowy zastawu, a także uzyskanie wpisu do rejestru zastawów, a następnie wpis zastawu do rejestru akcjonariuszy, co wywoła skutek w postaci ustanowienia zastawu rejestrowego na akcjach.

W przypadku zastawu rejestrowego na akcjach niepublicznych do 28 lutego 2021 r., zgodnie z Katalogiem Sposobu Opisu Przedmiotu Zastawu³⁸, należało wskazywać we wniosku do rejestru zastawów numer pozycji katalogu F4 – akcja niezdematerializowana. W związku z dematerializacją akcji, wprowadzoną Ustawą o Obowiązkowej Dematerializacji, akcje spółek akcyjnych oraz komandytowo-akcyjnych występujących poza obrotem publicznym obecnie nie posiadają już osobnego numeru pozycji katalogu

³⁶ Ustawa z 6.12.1996 r. o zastawie rejestrowym i rejestrze zastawów (Dz.U. 1996, nr 149, poz. 703 ze zm.), dalej: Ustawa o Zastawie Rejestrowym i Rejestrze Zastawów.

³⁷ Zob. np. T. Czech [w:] *Ustawa o zastawie rejestrowym i rejestrze zastawów. Komentarz*, red. K. Osajda, Warszawa 2020, komentarz do art. 2 Ustawy o zastawie rejestrowym i rejestrze zastawów; J. Pisuliński, Ł. Przyborowski, G. Tracz [w:] *Prawo Umów Handlowych, System Prawa Handlowego T. 5*, red. S. Włodzka, Warszawa 2014, s. 279–280.

³⁸ Rozporządzenie Ministra Sprawiedliwości z 11.12.2008 r. zmieniające rozporządzenie w sprawie szczegółowej organizacji i sposobu prowadzenia rejestru zastawów (Dz.U. 2008, nr 229, poz. 1533), dalej: Katalog Sposobu Opisu Przedmiotu Zastawu.

i właściwym wydaje się być wybór numeru pozycji katalogu F6 – inny papier wartościowy. Mając powyższe na uwadze, istnieje potrzeba sformułowania postulatu pilnej zmiany Katalogu Sposobu Opisu Przedmiotu Zastawu, tak żeby odpowiadał obecnemu stanowi prawnemu KSH w zakresie akcji występujących poza obrotem publicznym. Nie wydaje się bowiem, żeby było intencją ustawodawcy przeniesienie akcji niepublicznych znajdujących się w obrocie gospodarczym do kategorii, która zawiera już takie papiery wartościowe, jak np. konosament, dowód składowy czy bon, nie inkorporujące przecież praw udziałowych.

W ocenie autora nie ma również potrzeby zmiany wpisu istniejącego zastawu rejestrowego w rejestrze zastawów na tle dematerializacji akcji. Zgodnie bowiem z art. 2 Ustawy o Zastawie Rejestrowym i Rejestrze Zastawów do jego ustanowienia wymaga się:

1. Umowy o ustanowienie tego zastawu.
2. Wpisu do rejestru zastawów.

Jeśli strony umowy zastawniczej doprowadziły do wpisu tego istniejącego zastawu rejestrowego do rejestru akcjonariuszy, to dodatkowe uzgodnienie wpisu zastawu rejestrowego poprzez zmianę numeru pozycji katalogu na F6 należy uznać za bezcelowe. Nie wpływa to już bowiem w żaden sposób na ważność, skuteczność i egzekwowalność zastawu, gdyż jest on już ustanowiony z chwilą wpisu do rejestru akcjonariuszy.

Analogicznie sytuacja wygląda w odniesieniu do zastawu finansowego na akcjach. Zgodnie z art. 7 ust. 1 Ustawy o Niektórych Zabezpieczeniach³⁹ dla jego ustanowienia nie jest wymagane zawarcie umowy z datą pewną, ani umowy z podpisami notarialnie poświadczonymi, lecz konieczny jest jego wpis do rejestru akcjonariuszy zgodnie z art. 328⁹ § 1 KSH, wprowadzonym Ustawą o Obowiązkowej Dematerializacji. Podobnie jak w przypadku zastawu cywilnego oraz zastawu rejestrowego na akcjach art. 328⁹ § 1 KSH stanowi *lex specialis* wobec przepisów Ustawy o Niektórych Zabezpieczeniach Finansowych.

Dematerializacja akcji oznacza również konieczność nowego sposobu potwierdzenia ustanowienia ograniczonego prawa rzeczowego na akcjach. W związku z tym zastosowano rozwiązanie niemal takie samo, jak świadectwo depozytowe dotyczące akcji dopuszczonych do obrotu publicznego uregulowane w art. 9 i następnych Ustawy o Obrocie. Zgodnie z dodanym Ustawą o Obowiązkowej Dematerializacji art. 328⁵ KSH na żądanie akcjonariusza albo zastawnika, albo użytkownika uprawnionego do wykonywania prawa głosu z akcji, podmiot prowadzący rejestr akcjonariuszy wystawi w ciągu tygodnia świadectwo rejestrowe. Jest to dokument potwierdzający uprawnienia wynikające z akcji, które nie mogą być realizowane wyłącznie na podstawie zapisów w rejestrze akcjonariuszy. Podkreślenia wymaga fakt, że zawiera on informację o istniejących ograniczeniach przenoszenia akcji lub ustanowionych na nich obciążeniach, a także przysługującym zastawnikowi albo użytkownikowi uprawnieniu do wykonywania prawa głosu z akcji.

Świadectwo rejestrowe powinno być podpisane przez osobę upoważnioną do wystawienia w imieniu wystawiającego podmiotu świadectwa rejestrowego, ale brak tego

³⁹ Ustawa z 2.4.2004 r. o niektórych zabezpieczeniach finansowych (Dz.U. 2004, nr 91, poz. 871 ze zm.), dalej: Ustawa o Niektórych Zabezpieczeniach.

podpisu nie powoduje jego nieważności, jeśli dokument świadectwa rejestrowego został wystawiony przy zachowaniu formy dokumentowej.

Akcje w liczbie wskazanej w treści świadectwa rejestrowego nie mogą być przedmiotem rozporządzeń od chwili jego wystawienia do momentu utraty jego ważności albo zwrotu świadectwa rejestrowego wystawiającemu przed upływem terminu jego ważności. Na okres ten wystawiający świadectwo rejestrowe dokonuje blokady odpowiedniej liczby akcji w rejestrze akcjonariuszy. Jednocześnie te same akcje mogą być wskazane w treści kilku świadectw rejestrowych, pod warunkiem, że cel wystawienia każdego ze świadectw rejestrowych będzie odmienny. W kolejnych świadectwach rejestrowych zamieszcza się informację o dokonaniu blokady akcji w związku z wcześniejszym wystawieniem innych świadectw rejestrowych.

Dokumenty akcji, które nie zostały zdematerializowane do daty dematerializacji, wygasają z mocy prawa. Zachowują jedynie moc dowodową do wykazywania przez akcjonariusza wobec spółki, że przysługują mu prawa udziałowe do dnia 1 marca 2026 r. W uzasadnieniu do rządowego projektu Ustawy o Obowiązkowej Dematerializacji, projektodawca nazwał ten okres: „zachowaniem ograniczonej legitymacji z dokumentów akcji”⁴⁰. Legitymacja ta jest istotnie ograniczona, ponieważ statusu akcjonariusza można dowodzić jedynie w stosunku *inter partes* wobec spółki. Jednak przy zachowaniu praw korporacyjnych akcjonariusz nie może skutecznie obracać posiadanymi dokumentami akcji, gdyż osobie niebędącej akcjonariuszem nie przysługują prawa majątkowe wobec osób trzecich oraz wobec samej spółki. Ponadto nie może on sam żądać sanowania swojej niepewnej sytuacji prawej poprzez wpis do rejestru akcjonariuszy, ponieważ posiadany dokument akcji zachowuje moc dowodową wyłącznie wobec spółki. Od spółki będzie zależało również, czy wyrazi zgodę na wpisanie akcjonariusza do rejestru akcjonariuszy. Ustawodawca nie sprecyzował, co się stanie z akcjonariuszami, którzy nie złożyli dokumentów akcji do 1 marca 2026 r. Prawdopodobnie dojdzie do umorzenia ich akcji poprzez obniżenie kapitału zakładowego spółki na podstawie art. 455 i następnych KSH.

Warto zauważyć, że pomimo chwilowego zatarcia podziału na akcje imienne i na okaziciela w okresie przejściowym, po dacie dematerializacji to rozróżnienie zostało nadal utrzymane. Jakkolwiek podstawowy sens gospodarczy akcji na okaziciela, jakim jest anonimowość akcjonariusza, zostanie wyeliminowany poprzez wpis do rejestru akcjonariuszy, to inne cechy odróżniające akcje na okaziciela od akcji imiennych pozostaną w mocy. Utrzymany zostanie zakaz ograniczenia zbywania akcji na okaziciela oraz brak możliwości ich uprzywilejowania. Nadto pamiętać należy, że rejestr akcjonariuszy będzie jawny dla spółki, jak i dla każdego akcjonariusza, nawet tego, który dysponuje tylko jedną akcją.

⁴⁰ Projekt ustawy o zmianie ustawy – Kodeks spółek handlowych oraz niektórych innych ustaw z 12.6.2019 r., druk nr 3541, Sejm VIII kadencji, s. 37–38.

3. Podsumowanie i wnioski

Obligatoryjna dematerializacja akcji spółek akcyjnych niepublicznych oraz komandytowo-akcyjnych niesie za sobą wiele ryzyk. Krytycznie należy się przy tym odnieść do lakonicznej regulacji Ustawy o Obowiązkowej Dematerializacji jako całości. Ustawodawca pominął w niej konieczność wprowadzenia trybu odwołania się od rozstrzygnięcia podmiotu prowadzącego rejestr akcjonariuszy w przypadku odmowy dokonania wpisu. Brakuje również rozstrzygnięcia kolizji między art. 328⁹ § 1 KSH oraz przepisami Ustawy o Zastawie Rejestrowym i Rejestrze Zastawów. Za bezcelowe również należy uznać utrzymanie jedynie nominalnego podziału na akcje na okaziciela oraz akcje imienne. Bardziej racjonalne byłoby już teraz stworzenie jednolitej akcji rejestrowej, także z uwagi na zachowanie pewności obrotu.

Sam kierunek zmian należy jednak ocenić pozytywnie. Dokument akcji jako papier wartościowy zachowuje szczególną rolę w obrocie. Dematerializacja akcji zbliża polskie prawo spółek do innych rozwiązań okcydentalnych prawa spółek handlowych i pozwala elastyczniej reagować na legislacyjne postulaty uczestników obrotu akcjami w przyszłości.

Bibliografia

Literatura

- Allerhand M., *Kodeks handlowy: Komentarz*, Lwów 1935.
- Bardach J., Leśnodorski B., Pietrzak M., *Historia Państwa i Prawa Polskiego*, Warszawa 1979.
- Czech T. [w:] *Ustawa o zastawie rejestrowym i rejestrze zastawów. Komentarz*, red. K. Osajda, Warszawa 2020.
- Dziurzyński T., Fenichel Z., Honzatko M., *Kodeks Handlowy: Komentarz*, Kraków – Warszawa 1936.
- Frąckowiak J., Kidyba A., Kidyba S., Popiołek W., Spyra M. [w:] *Prawo Spółek Handlowych. Tom 2B*, red. A. Szumański, Warszawa 2019.
- Frąckowiak J., *Zastaw na akcjach*, „Rejent” 1995, nr 1.
- Furtek M. [w:] *Prawo Handlowe*, red. J. Okolski, Warszawa 1999.
- Gasiński Ł. [w:] *Prawo Handlowe*, red. J. Okolski, M. Modrzejewska, Warszawa 2016.
- Gendek M., *Spółki: od 1 lipca 2018 r. zamiast akcji papierowych będzie zapis teleinformatyczny*, <<https://www.rp.pl/Firma/305119988-Spolki-od-1-lipca-2018-zamiast-akcji-papierowych-bedzie-zapis-teleinformatyczny.html>>, [dostęp 12.5.2021 r.].
- Kot T., *Zastaw na papierach wartościowych*, „Rejent” 1993, nr 5.
- Machnikowski P. [w:] *Kodeks cywilny – Komentarz*, red. E. Gniewek, Warszawa 2019.
- Nowacki J., „Odpowiednie” stosowanie przepisów prawa, „Państwo i Prawo” 1964, z. 3.
- Pabis R. [w:] *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*, red. Z. Jara, Warszawa 2020.
- Pisuliński J., Przyborowski Ł., Tracz G. [w:] *Prawo Umów Handlowych, System Prawa Handlowego T. 5*, red. S. Włodyka, Warszawa 2014.
- Sokal P., *Zastaw Zwyczajny i Rejestrowy na Akcjach*, Warszawa 2011.
- Sołtysiński S. [w:] *Komentarz KSH*, t. 3, red. S. Sołtysiński, Warszawa 2003.

- Zaradkiewicz K. [w:] *Kodeks Cywilny T. I. Komentarz. Art. 1–449¹⁰*, red. K. Pietrzykowski, Warszawa 2019.
- Zawada K. [w:] *Komentarz KC, t. 2*, red. K. Pietrzykowski, Warszawa 2011.

Akty prawne

- Uzasadnienie do rządowego projektu ustawy o zmianie ustawy – Kodeks spółek handlowych oraz niektórych innych ustaw z 12.6.2019 r., druk nr 3541, Sejm VIII kadencji.
- Uzasadnienie do rządowego projektu ustawy o zmianie ustawy – Kodeks spółek handlowych oraz niektórych innych ustaw z 12.6.2019 r., druk nr 3541.
- Rozporządzenie Prezydenta Rzeczypospolitej z 27.6.1934 r. – Kodeks handlowy (Dz.U. 1934, nr 57, poz. 502 ze zm.).
- Dekret z 10.12.1946 r. o umarzeniu utraconych dokumentów (Dz.U. 1947, poz. 20 ze zm.), dalej: Dekret o Umarzaniu Utraconych Dokumentów.
- Ustawa z 23.4.1964 r. – Kodeks cywilny (Dz.U. 2020, poz. 1740 tekst jedn. ze zm.).
- Ustawa z dnia 7.8.1964 r. – Kodeks postępowania cywilnego (Dz.U. 1964, nr 43, poz. 296 ze zm.).
- Ustawa z 6.12.1996 r. o zastawie rejestrowym i rejestrze zastawów (Dz.U. 1996, nr 149, poz. 703 ze zm.).
- Ustawa z dnia 15.9.2000 r. – Kodeks spółek handlowych (Dz.U. 2000, nr 94, poz. 1037 ze zm.).
- Ustawa z 2.4.2004 r. o niektórych zabezpieczeniach finansowych (Dz.U. 2004, nr 91, poz. 871 ze zm.).
- Ustawa z 29.7.2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz.U. 2005, nr 183, poz. 1538 ze zm.).
- Rozporządzenie Ministra Sprawiedliwości z 11.12.2008 r. zmieniające rozporządzenie w sprawie szczegółowej organizacji i sposobu prowadzenia rejestru zastawów (Dz.U. 2008, nr 229, poz. 1533).
- Ustawa z 1.3.2018 r. o przeciwdziałaniu praniu pieniędzy oraz finansowaniu terroryzmu (Dz.U. 2018, poz. 723 ze zm.).
- Ustawa z 30.8.2019 r. o zmianie ustawy – Kodeks spółek handlowych oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. 2019, poz. 1798 ze zm.).
- Ustawa z 14.5.2020 r. o zmianie niektórych ustaw w zakresie działań osłonowych w związku z rozprzestrzenianiem się wirusa SARS – CoV – 2 (Dz.U. 2020, poz. 875 ze zm.).

Orzecznictwo

- Wyrok SN z 15.9.1995 r., III CZP 110/95, OSNC 1995, z. 12.
- Wyrok SA w Poznaniu z dnia 10.5.1995 r., I ACr 769/94, PG 1995, Nr 12, s. 54.
- Wyrok SN z 12.5.2005 r., V CK 583/04, Lex 15700.
- Wyrok SN z 1.12.2006 r., I CSK 299/06, OSNC 2007, Nr 10, poz. 157.
- Postanowienie SN z 20.10.2011 r., IV CSK 53/11, LEX nr 1102657.
- Wyrok SN z 23.1.2014 r., II CSK 172/13, LEX nr 1438644.
- Wyrok SA w Łodzi z 19.8.2014 r. I ACa 224/14, Portal Orzeczeń SA w Łodzi 2014.
- Wyrok SN z 3.5.2015 r., V CSK 566/14, OSNC 2016/5.