

POWSZECHNA DEMATERIALIZACJA AKCJI

Modernizacja konstrukcji
spółki akcyjnej

redakcja naukowa Marek Michalski

Marek Michalski, Justyna Dąbrowska

POWSZECHNA DEMATERIALIZACJA AKCJI

**Modernizacja konstrukcji
spółki akcyjnej**

redakcja naukowa Marek Michalski

Marek Michalski, Justyna Dąbrowska

Stan prawny na 1 marca 2021 r.

Recenzent

Prof. dr hab. Andrzej Kidyba

Wydawca

Magdalena Stojek-Siwińska

Redaktor prowadzący

Joanna Ołówek

Opracowanie redakcyjne

Anna Popławska

Projekt okładek serii

Wojtek Kwiecień-Janikowski, Przemek Dębowski

Poszczególne rozdziały napisali:

Justyna Dąbrowska – rozdział I § 2; rozdział II, III

Marek Michalski – rozdział I § 1; rozdział IV, V, VI

prawolubni

Ta książka jest wspólnym dziełem twórcy i wydawcy. Prosimy, byś przestrzegał przysługujących im praw. Książkę możesz udostępnić osobom bliskim lub osobiście znanym, ale nie publikuj jej w internecie. Jeśli cytujesz fragmenty, nie zmieniaj ich treści i koniecznie zaznacz, czyje to dzieło. A jeśli musisz skopiować część, rób to jedynie na użytek osobisty.

Szanujemy prawo i własność

Więcej na www.legalnakultura.pl

Polska Izba Książki

© Copyright by Wolters Kluwer Polska Sp. z o.o., 2021

ISBN 978-83-8223-737-5

Dział Praw Autorskich

01-208 Warszawa, ul. Przykopowa 33

tel. 22 535 82 19

e-mail: ksiazki@wolterskluwer.pl

księgarnia internetowa www.profinfo.pl

SPIS TREŚCI

Wykaz skrótów	7
Wprowadzenie.....	9
Rozdział I	
Wprowadzenie do problematyki dematerializacji powszechnej akcji	11
§ 1. Znaczenie nowelizacji Kodeksu spółek handlowych	11
§ 2. Istotne zmiany w przepisach pozakodeksowych.....	20
Rozdział II	
O historycznej ewolucji akcji, ich podziałach i naturze prawnej	41
§ 1. Ewolucja akcji i spółki akcyjnej	41
§ 2. Akcja jako część kapitału zakładowego – rozważania o akcjach nominałowych i wnoszeniu wkładów	59
§ 3. Akcja jako udział kapitałowy, czyli o funkcji partycypacyjnej i rodzajach akcji	71
§ 4. Akcja jako prawo podmiotowe i wyraz członkostwa w spółce akcyjnej	85
Rozdział III	
Akcje jako podstawa konstrukcji spółki akcyjnej.....	93
§ 1. Akcja jako podstawa korporacyjnego uczestnictwa w spółce akcyjnej – uwagi na temat rozdzielenia własności od zarządzania	93
§ 2. Akcja jako papier wartościowy – rozważania o postaciach i zbywalności akcji	101
§ 3. Akcja w ujęciu finansowym i gospodarczym	119
§ 4. Akcja jako element kształtujący model spółki akcyjnej	135
Rozdział IV	
O genezie i naturze zjawiska dematerializacji papierów wartościowych	143
§ 1. Historyczny rozwój konstrukcji papieru wartościowego	143
§ 2. O klasycznej koncepcji papieru wartościowego, czyli związanie paradygmatem dokumentu	154

§ 3. O zjawisku dematerializacji w kontekście: fizyki, filozofii, ekonomii i rewolucji cyfrowej oraz środowiska naturalnego	166
§ 4. Początki instytucjonalizacji procesu dematerializacji papierów wartościowych	178

Rozdział V

Ewolucja systemu organizacji dematerializacji akcji w świetle prawa polskiego: od immobilizacji do rejestru akcjonariuszy.....	187
§ 1. Etap immobilizacji	187
§ 2. Etap dematerializacji segmentowej	196
§ 3. Etap dematerializacji hybrydowej	211

Rozdział VI

Dematerializacja akcji a realizacja uprawnień akcyjnych przez akcjonariuszy	231
§ 1. Organizacja i struktura depozytu papierów wartościowych oraz rejestru akcjonariuszy	231
§ 2. Realizacja uprawnień majątkowych akcjonariuszy w ramach reżimu depozytowego oraz reżimu rejestrowego	247
§ 3. Realizacja uprawnień korporacyjnych akcjonariuszy w ramach reżimu depozytowego i reżimu rejestrowego	255

Bibliografia	273
---------------------------	------------

Orzecznictwo	291
---------------------------	------------

Inne źródła	293
--------------------------	------------

WYKAZ SKRÓTÓW

Akty prawne

dyrektywa 2017/1132	– dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/1132 z 14.06.2017 r. w sprawie niektórych aspektów prawa spółek (Dz.Urz. UE L 169, s. 46, ze zm.)
k.c.	– ustawa z 23.04.1964 r. – Kodeks cywilny (Dz.U. z 2020 r. poz. 1740 ze zm.)
k.h.	– rozporządzenie Prezydenta Rzeczypospolitej z 27.06.1934 r. – Kodeks handlowy (Dz.U. Nr 57, poz. 502 ze zm.); utraciło moc
k.p.c.	– ustawa z 17.11.1964 r. – Kodeks postępowania cywilnego (Dz.U. z 2020 r. poz. 1575 ze zm.)
k.s.h.	– ustawa z 15.09.2000 r. – Kodeks spółek handlowych (Dz.U. z 2020 r. poz. 1526 ze zm.)
nowelizacja lub ustawa nowelizująca z 30.08.2019 r. p.p.o.p.w.1991	– ustawa z 30.08.2019 r. o zmianie ustawy – Kodeks spółek handlowych oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. poz. 1798 ze zm.) – ustawa z 22.03.1991 r. – Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi i funduszach powierniczych (Dz.U. Nr 35, poz. 155); utraciła moc
p.p.o.p.w.1997	– ustawa z 21.08.1997 r. – Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi (Dz.U. z 2005 r. Nr 111, poz. 937 ze zm.); utraciła moc
u.KRS	– ustawa z 20.08.1997 r. o Krajowym Rejestrze Sądowym (Dz.U. z 2019 r. poz. 1500 ze zm.)
u.p.e.a.	– ustawa z 17.06.1966 r. o postępowaniu egzekucyjnym w administracji (Dz.U. z 2020 r. poz. 1427 ze zm.)
u.o.	– ustawa z 15.01.2015 r. o obligacjach (Dz.U. z 2020 r. poz. 1208)
u.o.i.f.	– ustawa z 29.07.2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz.U. z 2020 r. poz. 89 ze zm.)
u.o.p. lub ustawa o ofercie publicznej	– ustawa z 29.07.2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Dz.U. z 2020 r. poz. 2080)

Czasopisma i zbiory orzecznictwa

KPP	– „Kwartalnik Prawa Prywatnego”
MoP	– „Monitor Prawniczy”

MPH	– „Monitor Prawa Handlowego”
OSNC	– Orzecznictwo Sądu Najwyższego Izba Cywilna (od 1995 r.)
OSNCP	– Orzecznictwo Sądu Najwyższego Izba Cywilna (od 1963 r. do 1994 r.)
OSNC-ZD	– Orzecznictwo Sądu Najwyższego Izba Cywilna – Zbiór Dodatkowy
PiP	– „Państwo i Prawo”
PPE	– „Przegląd Prawa Egzekucyjnego”
PPH	– „Przegląd Prawa Handlowego”
PPW	– „Prawo Papierów Wartościowych”
Pr. Spół.	– „Prawo Spółek”
Rej.	– „Rejent”

Inne

GPW	– Giełda Papierów Wartościowych
KDPW	– Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych
KNF	– Komisja Nadzoru Finansowego
P.S.A.	– prosta spółka akcyjna

WPROWADZENIE

W rejestrze REGON na 2019 r. na ogólną liczbę 521 073 spółek handlowych liczba spółek akcyjnych wyniosła 10 021, podczas gdy spółek komandytowo-akcyjnych było zarejestrowanych 3707. Dla porównania warto dodać, że najwięcej spośród spółek handlowych było spółek z o.o., ich liczba bowiem sięgnęła 429 136.

Spółka akcyjna ze swojej natury, przez setki lat swojej ewolucji, poczynając od prototypów mocno zakorzenionych w historii gospodarczej Europy Zachodniej, rozwijając twórczo potrzeby kupiectwa średniowiecznego doby rewolucji kupieckiej i czasów protokapitalizmu, nazwanego przez F. Braudela dawnym kapitalizmem¹, ukształtowana została jako szczególny wehikuł dla podejmowania i prowadzenia dużych przedsięwzięć gospodarczych, gdzie potrzeba zaangażowania znacznego kapitału splotała się ze znacznym czy wręcz poważnym ryzykiem. Ów bagaż historycznych doświadczeń, wzbogacony praktyką różnych ośrodków kupieckich na przestrzeni XVI–XVIII w. zaowocował instytucją prawną, która w XIX w. weszła na stałe do ustawodawstw handlowych, stając się – obok pary i kolei – swoistym symbolem i znakiem rozpoznawczym rozwijającego się dynamicznie kapitalizmu przemysłowego.

XX w. przejął i twórczo rozwinął koncepcję spółki akcyjnej, jako formy organizacyjno-prawnej, która niezawodnie umożliwia organizowanie i prowadzenie skomplikowanych procesów ekonomicznych, skupiających jak w soczewce wiele zróżnicowanych, a częstokroć także i sprzecznych interesów: akcjonariuszy, członków zarządu, kontrahentów i pracowników. Droga, jaką przeszła spółka akcyjna od swoich pierwowzorów aż do dzisiaj, dowodzi, że projekt ten zdał swój najważniejszy egzamin, sprawdzając się w życiu gospodarczym jako jeden z jego najważniejszych uczestników.

Obecnie w dobie przeżywanej coraz to bardziej intensywnie rewolucji cyfrowej nadchodzi moment, kiedy konstrukcja kupców niderlandzkich, bankierów i wielkich przemysłowców drugiej rewolucji przemysłowej, podbudzająca rozwój rynku kapitałowego okresu posttransformacyjnego, nagle staje do konfrontacji z nową „ucyfrowioną” rze-

¹ Por. F. Braudel, *Kultura materialna, gospodarka i kapitalizm XV–XVIII wiek*, t. 2, Gry wymiany, Warszawa 2019, s. 210, a także *Kształtowanie się spółki akcyjnej a doświadczenia polskie*, red. M. Michalski, Warszawa 2020.

czywistością. Przed spółką akcyjną kolejny dziejowy egzamin i kolejna odsłona, tym razem prowadząca do jej „cyfrowej modernizacji”. Powszechna dematerializacja akcji zmieni na zawsze oblicze spółki akcyjnej, gdyż wbrew słyszonym to tu, to tam twierdzeniom nie jest to tylko zwykła zamiana formy, bez większego znaczenia, a stworzenie nowego, technologicznie zaawansowanego środowiska instytucjonalno-procesowego, w którym odbywać się będzie nie tylko kreacja akcji jako przedmiotu obrotu prawnego, ale następować w nim będzie obrót zdematerializowanymi akcjami.

Niniejsza praca koncentruje się na przemianie, jaka będzie efektem powszechnej dematerializacji akcji, pomijając wszelako inne aspekty konstrukcyjne, i – chociaż nie pomija momentów krytycznych – przyjmuje, że zdarzenie powyższe, uwzględniając dynamikę zmian, zmodernizuje konstrukcję jurydyczną spółki akcyjnej. Dlatego też uwaga Autorów skupiła się na najważniejszych momentach organizacji i funkcjonowania spółki akcyjnej, w jakich zmiany, które wprowadza powszechna i obowiązkowa dematerializacja akcji, oddziaływać będą na przeformatowanie dotychczasowego modelu normatywnego spółki akcyjnej.

Jednak pytanie, na jakie przyjdzie dać odpowiedź dopiero z czasem, brzmi, jak zmiana ta wpłynie na samą spółkę akcyjną.

prof. dr hab. Marek Michalski

Rozdział I

WPROWADZENIE DO PROBLEMATYKI DEMATERIALIZACJI POWSZECHNEJ AKCJI

§ 1. Znaczenie nowelizacji Kodeksu spółek handlowych

1. 30.08.2019 r. uchwalono ustawę o zmianie ustawy – Kodeks spółek handlowych oraz niektórych innych ustaw¹. Pierwotnie art. 23 wspomnianej nowelizacji przewidywał wejście w życie przepisów w niej statuowanych na 1.01.2021 r. Niemniej na skutek sytuacji, jaka powstała z chwilą ogłoszenia przez Ministra Zdrowia 20.03.2020 r. stanu epidemii² i kolejnych regulacji wprowadzających znaczące ograniczenia we wszystkich obszarach życia społecznego, w tym również w sferze gospodarki³, wejście w życie przepisów nowelizacji z 30.08.2019 r. przesunięto **do 1.03.2021 r.** na mocy art. 43 pkt 7 ustawy z 14.05.2020 r. o zmianie niektórych ustaw w zakresie działań osłonowych w związku z rozprzestrzenianiem się wirusa SARS-CoV-2⁴. Ustawa nowelizująca wprowadza powszechną obligatoryjną dematerializację akcji⁵.

Z dniem 1.03.2021 r. wszystkie akcje pozostające w obrocie prawnym w Polsce zgodnie z art. 328 § 1 k.s.h. w brzmieniu nadanym mu przez art. 1 pkt 7 nowelizacji z 30.08.2019 r. **utracą definitywnie** formę dokumentu.

Ustawa nowelizująca wprowadza obligatoryjną dematerializację wszystkich akcji na okaziciela i akcji imiennych spółek akcyjnych i spółek komandytowo-akcyjnych, które nie

¹ Dz.U. poz. 1798 ze zm.

² Por. rozporządzenie Ministra Zdrowia z 20.03.2020 r. w sprawie ogłoszenia na obszarze Rzeczypospolitej Polskiej stanu epidemii (Dz.U. poz. 491).

³ Por. np. rozporządzenie Rady Ministrów z 31.03.2020 r. w sprawie ustanowienia określonych ograniczeń, nakazów i zakazów w związku z wystąpieniem stanu epidemii (Dz.U. poz. 566).

⁴ Dz.U. poz. 875.

⁵ Nowelizacja z 30.08.2019 r. w art. 328 § 2 k.s.h. wprowadza także dematerializację fakultatywną innych tytułów uczestnictwa w spółce, m.in. świadectw założycielskich, świadectw użytkowych, warrantów subskrypcyjnych i tytułów uczestnictwa w dochodach lub w podziale majątku spółki. Por. także uzasadnienie rządowego projektu ustawy o zmianie ustawy – Kodeks spółek handlowych oraz niektórych innych ustaw, Sejm VIII kadencji, druk sejm. nr 3541.

podlegają obowiązkowej dematerializacji na mocy dotychczasowych regulacji prawnych. Jednocześnie w art. 328¹ § 1 k.s.h. przewiduje ona wymóg rejestracji wszystkich akcji w elektronicznym rejestrze akcjonariuszy, którego prowadzenie powierzono podmiotom kwalifikowanym, tj. uprawnionym do prowadzenia rachunków papierów wartościowych zgodnie z przepisami o obrocie instrumentami finansowymi. Jeżeli jednak uchwała walnego zgromadzenia tak stanowi, akcje spółki niebędącej spółką publiczną podlegają zarejestrowaniu w depozycie papierów wartościowych w rozumieniu ustawy o obrocie instrumentami finansowymi (por. art. 328¹¹ § 1 k.s.h.).

2. Wobec hybrydowego charakteru spółki komandytowo-akcyjnej⁶ ustawodawca, poza regulacją swoistą, adresowaną do tego typu normatywnego spółki handlowej, równocześnie w części zagadnień dotyczących jej funkcjonowania nakazuje odpowiednie stosowanie do tej konstrukcji przepisów dotyczących spółki jawnej (por. art. 126 § 1 pkt 1 k.s.h.), co ma miejsce w przypadku takich kwestii, jak w zakresie stosunku prawnego komplementariuszy, zarówno między sobą, wobec wszystkich akcjonariuszy, jak i wobec osób trzecich, a także do wkładów tychże wspólników do spółki, podczas gdy z mocy art. 126 § 1 pkt 2 k.s.h. w odniesieniu do pozostałych spraw, a w tym także w odniesieniu do akcji, mają zastosowanie odpowiednio przepisy o spółce akcyjnej. W świetle powyższego unormowania akcje spółek komandytowo-akcyjnych podlegać będą dematerializacji na tych samych zasadach i w taki sam sposób, jak akcje spółek akcyjnych.

3. Nowelizacja z 30.08.2019 r. zawiera 23 artykuły, z których: 1) art. 1 poświęcony został nowelizacji Kodeksu spółek handlowych i obejmuje 52 pkt, 2) art. 2–14 zawierają konieczne i powiązane z przewidzianymi zmianami w Kodeksie spółek handlowych zmiany w przepisach pozakodeksowych, jak również zmiany dokonywane – niejako przy okazji tej nowelizacji – w innych przepisach szczególnych, aczkolwiek bez związku z przedmiotem nowelizacji Kodeksu spółek handlowych (por. art. 6 pkt 1 oraz art. 11 ustawy nowelizującej), podczas gdy 3) art. 15–22 dotyczą okresu przejściowego, tj. do 1.03.2021 r., w ramach którego spółki akcyjne oraz komandytowo-akcyjne funkcjonujące w obrocie prawnym w Polsce muszą podjąć określone działania nakierowane na przejście od 1.03.2021 r. na system pełnej i powszechnej dematerializacji, a 4) art. 23 normuje terminy wejścia w życie przepisów ustawy nowelizującej.

W przypadku przepisów regulujących okres przejściowy chodzi o działania faktyczne oraz prawne, które obowiązane są podjąć spółki będące adresatami przepisów nowelizacji z 30.08.2019 r., w efekcie których z dniem 1.03.2021 r. ustanie moc prawna dokumentów akcji wyemitowanych i zarejestrowanych przed tym dniem, a przedmiotowe akcje – w rozumieniu prawa podmiotowego o charakterze majątkowym – zostaną zarejestrowane albo na rachunkach papierów wartościowych, albo we właściwych rejestrach

⁶ Por. za wielu A. Kidyba [w:] *Kodeks spółek handlowych*, t. 1, *Komentarz do art. 1–150*, red. A. Kidyba, Warszawa 2017, s. 809 i n.

akcjonariuszy. Artykuł 15 ust. 1 nowelizacji z 30.08.2019 r. w brzmieniu nadanym mu mocą art. 43 pkt 3 ustawy z 14.05.2020 r. stanowi *expressis verbis*, że: „Moc obowiązująca dokumentów akcji wydanych przez spółkę wygasa z mocy prawa z dniem 1 marca 2021 r. Z tym samym dniem uzyskują moc prawną wpisy w rejestrze akcjonariuszy, a w przypadku spółki niebędącej spółką publiczną w rozumieniu ustawy zmienionej w art. 9 w brzmieniu dotychczasowym, której walne zgromadzenie podjęło uchwałę o zarejestrowaniu jej akcji w depozycie papierów wartościowych w rozumieniu przepisów ustawy zmienionej w art. 9, zapisy jej akcji na rachunkach papierów wartościowych”.

Trzeba w tym miejscu zaznaczyć, że niektóre przepisy nowelizacji jak: art. 1 pkt 1 i 25, które wprowadzają zmiany w art. 5 i w art. 402³ k.s.h., art. 16–19, czy art. 22, który dotyczy czynności podejmowanych w okresie przejściowym w odniesieniu do warrantów subskrypcyjnych, świadectw użytkowych i założycielskich weszły w życie już z dniem 1.01.2020 r.

4. Dematerializacja oznacza, że zamiast dokumentu funkcje prawne, jakie przypisane były dotąd konstrukcji papieru wartościowego, opartej na ścisłym powiązaniu prawa majątkowego z nośnikiem materialnym, przejmuje system ewidencjonowania (rejestracji) praw, zreferowany do podmiotów uprawnionych. Rozwiązanie, które wprowadza nowelizacja z 30.08.2019 r., wzorowane jest na tym, jakie obowiązuje już od czasu dematerializacji papierów wartościowych w ramach publicznego obrotu, a które następnie przejął ustawodawca do przepisów ustawy z 29.07.2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi. Od strony instytucjonalno-operacyjnej dematerializacja ta opiera się na depozycie papierów wartościowych wraz z centralną instytucją depozytowo-rozliczeniową, tj. KDPW S.A.

Wszystkie spółki akcyjne i komandytowo-akcyjne, które wyemitowały lub przed 1.03.2021 r. wyemitują akcje, mają obowiązek zawarcia umowy o prowadzenie rejestru akcjonariuszy dla tych akcji z podmiotem upoważnionym do prowadzenia rejestru albo umowy o rejestrację tych akcji w depozycie papierów wartościowych prowadzonym przez Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A.

Spółka niepubliczna powinna dokonać wyboru systemu rejestracji akcji⁷ oraz zawrzeć umowę o prowadzenie rejestru akcjonariuszy z podmiotem, który na podstawie ustawy jest uprawniony do prowadzenia rachunków papierów wartościowych, wybranym przez walne zgromadzenie. W przypadku spółki, której walne zgromadzenie podjęło uchwałę o zarejestrowaniu jej akcji w depozycie papierów wartościowych – umowy o rejestrację akcji w depozycie papierów wartościowych „przed pierwszym wezwaniem akcjonariuszy”, o którym mowa w art. 16 ust. 1 nowelizacji z 30.08.2019 r., a zatem do 30.09.2020 r. (por. art. 17 ustawy nowelizującej). W świetle wprowadzonej na mocy art. 328¹² k.s.h. zasady

⁷ Wybór podmiotu prowadzącego rejestr akcjonariuszy wymaga uchwały walnego zgromadzenia. Przy zawiązaniu spółki wyboru dokonują założyciele (por. art. 328¹ § 5 k.s.h.).

jednolitego reżimu rejestrowego akcji, akcje spółki niebędącej spółką publiczną nie mogą być zarejestrowane jednocześnie w rejestrze akcjonariuszy i w depozycie papierów wartościowych w rozumieniu przepisów ustawy o obrocie instrumentami finansowymi. Zgodnie z art. 5 ust. 8 u.o.i.f. w uchwale walnego zgromadzenia spółki, której akcje nie są rejestrowane w depozycie papierów wartościowych, wymagane jest zawarcie upoważnienia do zawarcia przez spółkę umowy o rejestrację praw do akcji oraz akcji w depozycie papierów wartościowych. Upoważnienie do zawarcia umowy o rejestrację akcji w depozycie papierów wartościowych jest równoznaczne z upoważnieniem do zawarcia umowy o rejestrację w depozycie papierów wartościowych praw do akcji, z których wynika uprawnienie do otrzymania tych akcji. Akcje spółki niebędącej spółką publiczną mogą być zarejestrowane w depozycie także po wcześniejszej rejestracji w rejestrze akcjonariuszy. W takim przypadku z chwilą zarejestrowania akcji w depozycie papierów wartościowych, zgodnie z art. 6a u.o.i.f. zapisy w rejestrze akcjonariuszy uzyskują znaczenie prawne zapisów na rachunkach papierów wartościowych i przestają mieć do nich zastosowanie przepisy Kodeksu spółek handlowych dotyczące rejestru akcjonariuszy.

Akcje spółek publicznych są rejestrowane tylko w depozycie papierów wartościowych, niezależnie od tego, czy będą przedmiotem obrotu na rynku regulowanym (por. art. 328¹ § 1 k.s.h.). Nie dokonują zatem wyboru systemu rejestracji, nie podejmują również w tym zakresie uchwały walnego zgromadzenia. Spółki publiczne nie zostały zobowiązane do zawarcia umowy o rejestrację akcji, które nie zostały jeszcze zdematerializowane w depozycie w określonym, ustawowym terminie, ale w świetle art. 15 i 16 nowelizacji z 30.08.2019 r. w związku z utratą z dniem 1.03.2021 r. mocy prawnej dokumentów tych akcji oraz uprzednią koniecznością wezwania akcjonariuszy do złożenia w spółce dokumentów akcji należy przyjąć, że spółki publiczne powinny zarejestrować przedmiotowe akcje w depozycie papierów wartościowych w analogicznym do spółek niepublicznych terminie. Powszechność dematerializacji oznacza bowiem, że mimo iż nowelizacja skupia się na akcjach spółek niepublicznych, niemniej akcje wszystkich spółek utracą podstawę prawną dla utrzymania ich bytu prawnego w wymiarze materialnym, tj. jako dokumentów.

Spółki publiczne oraz spółki niepubliczne przed zawarciem z KDPW S.A. umowy o rejestrację akcji w depozycie muszą uzyskać status uczestnika KDPW w typie EMITENT, zaś warunkiem uzyskania tego uczestnictwa jest uzyskanie kodu LEI. Wymóg identyfikacji uczestnika centralnego depozytu papierów wartościowych przy użyciu kodu LEI wprowadziły regulacje na poziomie prawa UE – rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 909/2014 w sprawie usprawnienia rozrachunku papierów wartościowych w Unii Europejskiej i w sprawie centralnych depozytów papierów wartościowych (CSDR) oraz regulacyjnych standardów technicznych do CSDR⁸. Zgodnie

⁸ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 909/2014 z 23.07.2014 r. w sprawie usprawnienia rozrachunku papierów wartościowych w Unii Europejskiej i w sprawie centralnych depozytów papierów wartościowych, zmieniające dyrektywy 98/26/WE i 2014/65/UE oraz rozporządzenie (UE) nr 236/2012 (Dz.Urz. UE L 257, s. 1, ze zm.).

z wytycznymi *European Securities and Markets Authority* (ESMA) centralny depozyt papierów wartościowych powinien monitorować zarówno posiadanie kodu LEI przez uczestnika, jak i fakt utrzymywania ważności tego kodu. Kod identyfikujący to 20-znakowy kod identyfikujący zgodny z normą ISO_17442, będący światowym identyfikatorem podmiotu prawnego⁹.

Usługa nadawania kodów LEI przez Krajowy Depozyt świadczona jest za pośrednictwem serwisu internetowego, a zasady nadawania kodu i związane z tym opłaty reguluje Regulamin rejestrowania oraz utrzymywania przez Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A. kodów identyfikujących podmioty prawne. Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A. posiada status agencji kodującej akredytowanej przez *Global Legal Entity Identifier Foundation* (GLEIF), uprawnionej do rejestrowania kodów identyfikujących w ramach światowego systemu *Global Legal Entity Identifier System* (GLEIS)¹⁰.

Z dniem 1.03.2021 r. z mocy samego prawa wygasa moc obowiązująca dokumentów akcji wydanych przez spółkę, a uzyskują moc prawną wpisy w rejestrze akcjonariuszy, zaś w przypadku spółki niebędącej spółką publiczną, która podjęła decyzję o zarejestrowaniu jej akcji w depozycie papierów wartościowych, zapisy jej akcji na rachunkach papierów wartościowych (por. art. 15 ust. 1 nowelizacji z 30.08.2019 r.¹¹). Dokument akcji przestaje być z tym dniem papierem wartościowym, a przez pięć lat zachowuje moc dowodową wyłącznie w zakresie wykazywania przez akcjonariusza wobec spółki, że przysługują mu prawa udziałowe.

Z tym samym dniem uzyskują moc prawną wpisy w rejestrze akcjonariuszy, a w przypadku spółki niebędącej spółką publiczną w rozumieniu przepisów ustawy z 29.07.2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych, w brzmieniu dotychczasowym, której walne zgromadzenie podjęło uchwałę o zarejestrowaniu jej akcji w depozycie papierów wartościowych w rozumieniu ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, zapisy jej akcji na rachunkach papierów wartościowych (por. art. 15 ust. 1 i 2 nowelizacji z 30.08.2019 r.).

Do dnia wejścia w życie ustawy akcjonariusze mają obowiązek złożyć dokumenty akcji w spółce. Spółka wzywa akcjonariuszy pięciokrotnie do złożenia dokumentów akcji w spółce oraz udostępnia informację o wezwaniu na stronie internetowej spółki w miejscu wydzielonym na komunikację z akcjonariuszami przez okres nie krótszy

⁹ Por. Regulamin rejestrowania oraz utrzymywania przez Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A. kodów identyfikujących podmioty prawne dostępny na <http://www.kdpw.pl/pl/uslugi/agencja-numerujaca/LEI/Documents/Regulamin/RegulaminLEI.pdf> (dostęp: 6.12.2020 r.).

¹⁰ Por. Regulamin....

¹¹ Artykuł 15 ust. 1 nowelizacji z 30.08.2019 r. zmieniono na mocy ustawy z 14.05.2020 r. o zmianie niektórych ustaw w zakresie działań osłonowych w związku z rozprzestrzenianiem się wirusa SARS-CoV-2 (Dz.U. poz. 875); nowe brzmienie weszło w życie 16.05.2020 r.

niż trzy lata od dnia pierwszego wezwania¹². Wezwanie następuje w sposób właściwy dla zwoływania walnego zgromadzenia spółki. Wezwania, o których mowa w art. 16 ust. 1 nowelizacji z 30.08.2019 r., nie mogą być dokonywane w odstępie dłuższym niż miesiąc ani krótszym niż dwa tygodnie¹³. Pierwszego wezwania należało dokonać do 30.09.2020 r. Złożenie dokumentów akcji w spółce odbywa się za pisemnym pokwitowaniem wydanym akcjonariuszowi (por. art. 16 ust. 3 nowelizacji z 30.08.2019 r.). Zgodnie z art. 19 nowelizacji z 30.08.2019 r. do 1.03.2021 r. do wykonywania i przenoszenia praw z akcji na okaziciela, których dokumenty zostały złożone w spółce, stosuje się odpowiednio przepisy dotyczące akcji imiennych.

5. Całokształt zmian w Kodeksie spółek handlowych wprowadzonych przez ustawę nowelizującą sprowadza się – poza art. 328–328¹⁵ k.s.h. – do dostosowania poszczególnych instytucji prawnych w konstrukcji spółki akcyjnej tudzież procedur przewidzianych w tym Kodeksie do nowego stanu prawnego, w którym akcje nie mają już formy dokumentu. Zasadnicza zmiana idzie zatem w kierunku zacierania różnic między akcjami imiennymi a na okaziciela, ujednolicania reżimu rządzącego ich rozporządzaniem oraz zacierania czy wręcz wyeliminowania fundamentalnej dotąd – wpisanej w naturę spółki akcyjnej – zasady anonimowości akcjonariatu tej spółki.

Równoległe na podstawie ustawy z 19.07.2019 r. o zmianie ustawy – Kodeks spółek handlowych oraz niektórych innych ustaw¹⁴, której początkowy termin obowiązywania z 1.01.2020 r. przesunięto mocą ustawy z 13.02.2020 r. o zmianie ustawy – Kodeks postępowania cywilnego oraz niektórych innych ustaw¹⁵ na 1.03.2021 r., a obecnie – według ustawy z 21.01.2021 r. – na 1.07.2021 r., wchodzi w życie także przepisy dodanego do tytułu III Kodeksu spółek handlowych działu IA poświęconego nowemu typowi spółki kapitałowej, tj. prostej spółce akcyjnej (P.S.A.)¹⁶. Przepisy normujące P.S.A., w tym zwłaszcza art. 300²⁹–300⁴³ k.s.h., przyjmują względem akcji emitowanych przez P.S.A. rozwiązania analogiczne do tych, jakie obowiązywać będą wobec akcji spółek akcyjnych, co oznacza, że te pierwsze także będą mogły występować w obrocie prawnym wyłącznie w formie zdematerializowanej, a właściwym dla nich środowiskiem instytucjonalno-

¹² M. Stanik słusznie wskazuje, że jeżeli wszystkie akcje spółki zostaną złożone w spółce już po pierwszym (bądź którymkolwiek kolejnym) wezwaniu, spółka nie jest zobowiązana dokonywać kolejnych wezwań – M. Stanik, *Dematerializacja akcji: nie zawsze trzeba aż pięć razy dawać ogłoszenie*, „Gazeta Prawna” z 27.10.2020 r.

¹³ Artykuł 16 ust. 2 nowelizacji z 30.08.2019 r. zmieniono na podstawie ustawy z 14.05.2020 r. o zmianie niektórych ustaw w zakresie działań osłonowych w związku z rozprzestrzenianiem się wirusa SARS-CoV-2 (Dz.U. poz. 875); nowe brzmienie weszło w życie 16.05.2020 r.

¹⁴ Dz.U. poz. 1655.

¹⁵ Dz.U. poz. 288.

¹⁶ Uchwalona przez Sejm ustawa z 21.01.2021 r. o zmianie ustawy – Kodeks postępowania administracyjnego oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. poz. 187) w art. 7 zmienia na dzień 1.07.2021 r. termin wejścia w życie ustawy z 19.07.2019 r. o zmianie ustawy – Kodeks spółek handlowych oraz niektórych innych ustaw. Równoległe na taki też termin zmienia wejście w życie art. 1 pkt 2–4 ustawy z 30.08.2019 r. Obydwie zmiany dotyczą wyłącznie przepisów w przedmiocie P.S.A.

-procesowym będzie rejestr akcjonariuszy, aczkolwiek chodzi tutaj nie o rejestr akcjonariuszy w rozumieniu art. 328¹ k.s.h., ale autonomiczny dla P.S.A. rejestr akcjonariuszy, o którym mowa w art. 300³⁰ k.s.h. Rejestr akcjonariuszy P.S.A. oparty został na tych samych założeniach co rejestr akcjonariuszy spółki akcyjnej, z tym że zgodnie z art. 300³¹ pkt 2 k.s.h. może być on ponadto prowadzony przez notariusza prowadzącego kancelarię notarialną na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej. Kolejna – zasadnicza tym razem różnica w odniesieniu do akcji zdematerializowanych spółki akcyjnej – polega na wyłączeniu wobec zdematerializowanych akcji P.S.A. możliwości wprowadzania ich do obrotu zorganizowanego w rozumieniu ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, a tym samym zarejestrowania ich w depozycie papierów wartościowych (por. art. 300³⁶ § 2 k.s.h.). W konsekwencji akcje P.S.A. mogą występować wyłącznie jako akcje rejestrowe, poddane dematerializacji autonomicznej, regulowanej przepisami działu IA tytułu III Kodeksu spółek handlowych, przy czym rejestr akcjonariuszy właściwy dla tych akcji nie jest i nie może być rejestrem akcjonariuszy właściwym dla akcji spółki akcyjnej. Warto wszakże zauważyć, że różnica powyższa *de facto* sprowadza się jedynie do zagadnień techniczno-operacyjnych, jako że nic nie stoi na przeszkodzie, aby podmiot prowadzący rachunki papierów wartościowych, o którym mowa w art. 300³¹ pkt 1 oraz w art. 328¹ § 2 k.s.h., jako jeden i ten sam podmiot prowadził w ramach swojego systemu teleinformatycznego dwa rejestry akcjonariuszy, jeden dla akcjonariuszy spółki akcyjnej (a nawet spółek akcyjnych), a drugi dla akcjonariuszy P.S.A. Niemniej reżim dematerializacji akcji P.S.A. jest **zdecydowanie reżimem odrębnym** od reżimu dematerializacyjnego stosowanego wobec akcji spółek akcyjnych, i z tej racji, a także ze względu na to, że P.S.A. jest samoistnym typem normatywnym spółki kapitałowej, brak podstaw, aby na zasadzie *per analogiam* do P.S.A. stosować przepisy o spółce akcyjnej.

6. Zmiany wprowadzane przez nowelizację rekonfigurują model spółki akcyjnej, dostosowując go do postępującej rewolucji cyfrowej i wpisując się w jej paradygmat, którego próbę zdefiniowania podjął hiszpański socjolog i badacz społeczeństwa informacyjnego M. Castells. Na kanwie swoich badań formułuje on tezę o paradygmacie technologicznym, opartym na rozwoju technik informacyjnych. Właśnie w ten paradygmat wpisują się bez wątpienia przyjęte zmiany. Mamy tutaj do czynienia już nie tylko z informatyzacją procedur, przyspieszającą obieg informacji – także w rozumieniu oświadczeń woli – ale z taką technologiczną transformacją, która zmienia oblicze instytucji spółki akcyjnej, nadając jej wymiar cyfrowy i mocno osadzając ją w środowisku cyfrowym. **Oznacza to, nie mniej i nie więcej tyle, że poza tym środowiskiem spółka akcyjna nie może uczestniczyć w obrocie prawnym.** Stan taki zdawał się już zarysowywać powoli od czasu, gdy ustawa – Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi i funduszach powierniczych z 1991 r. wprowadziła po raz pierwszy pojęcie publicznego obrotu, do którego dopuszczono akcje pierwszych spółek. Niemniej przez długi czas ten cyfrowy wymiar spółki akcyjnej pomijano, podchodząc do niego wyłącznie w sposób techniczny. Tymczasem powszechna dematerializacja akcji oznacza, że spółka akcyjna jako instytucja prawa handlowego przechodzi transformację technologiczną, stając się **instytucją prawa**

uwarunkowaną osadzeniem we właściwym środowisku technologicznym. Sprowadzanie tej zmiany jedynie do wymiaru technicznego i uparte twierdzenie, że nadal mamy do czynienia z konstrukcją jurydyczną wykształconą w warunkach XIX-wiecznego kapitalizmu przemysłowego, z właściwymi temu kapitalizmowi trybami postępowania, i skupieniem się na tych samych punktach odniesienia co wtedy, dowodzi już nie tylko braku wyobraźni, ale wręcz zamknięcia się w XIX-wiecznym paradygmacie prawa, które rozpoznawało i porządkowało z reguły rzeczywistość namacalną i materialnie wymierną, choć nawet ono niekiedy dostrzegało wymiar niematerialny, jak w przypadku regulacji w zakresie prawa własności intelektualnej.

Modernizacja spółki akcyjnej, jaką niesie za sobą nowelizacja, nie sprowadza się już – odmiennie niż wcześniejsze, jak np. zmiany Kodeksu spółek handlowych dokonane mocą art. 27 ustawy z 31.03.2020 r. o zmianie ustawy o szczególnych rozwiązaniach związanych z zapobieganiem, przeciwdziałaniem i zwalczaniem COVID-19, innych chorób zakaźnych oraz wywołanych nimi sytuacji kryzysowych oraz niektórych innych ustaw¹⁷ – do procesu digitalizacji, usprawniającego obieg informacji związanych z funkcjonowaniem spółki akcyjnej, ale mocno osadzają spółkę akcyjną – od strony instytucjonalnej – w środowisku cyfrowym. Od tego momentu jedna z fundamentalnych wręcz instytucji definiujących naturę prawną spółki akcyjnej będzie miała wymiar cyfrowy, tj. staje się dobrem cyfrowym.

U swoich początków w XIX w. spółka akcyjna została skonceptualizowana i wyrażona w języku regulacji prawnych jako sposób porządkowania krzepnącej industrialnej rzeczywistości, a jej znaczenie rosło wraz z wzrostem znaczenia, jakie w gospodarce zaczynał odgrywać przemysł¹⁸. W tym sensie spółka jako nowoczesna forma organizacji przemysłu była niewątpliwie projektem politycznym¹⁹. Dziś spółka akcyjna przechodzi – podobnie jak wtedy – proces dostrajania do nowej rzeczywistości, jaką jest rzeczywistość cyfrowa.

7. W myśl art. 15 ust. 2 nowelizacji z 30.08.2019 r. dokumenty akcji mają zachować moc dowodową wyłącznie w zakresie wykazywania przez akcjonariuszy wobec spółki, iż przysługują im prawa udziałowe, przez okres pięciu lat od dnia wejścia w życie przywołanej ustawy. Ustawodawca przyjął zatem takie oto rozwiązanie, że mimo iż akcje w formie tradycyjnej, tj. występujące jako dokumenty, co prawda tracą moc prawną jako papiery wartościowe z dniem wejścia w życie ustawy nowelizującej, ale chociaż nie będą już traktowane jako akcje w rozumieniu przepisów Kodeksu spółek handlowych, nadal będą mogły służyć na potrzeby wykazania legitymacji do wykonywania uprawnień akcyjnych. Regulacja ta adresowana jest do tych akcjonariuszy, którzy nie złożyli akcji

¹⁷ Dz.U. poz. 568 ze zm.

¹⁸ Por. G.M. Hodgson, *Conceptualizing Capitalism. Institutions, Evolution, Future*, Chicago 2015, s. 235.

¹⁹ Por. J. Mickelthwait, A. Wooldridge, *The Company. A Short History of a Revolutionary Idea*, A Phoenix paperback 2005, s. 60.

na wezwania spółki, dokonywane zgodnie z art. 16–17 nowelizacji z 30.08.2019 r., i nie zdecydują się, aby być ujawnionym w rejestrze akcjonariuszy. Nie oznacza to jednak, że zachowają anonimowość. W celu bowiem wykonania uprawnień np. do dywidendy czy w zakresie uczestnictwa w walnym zgromadzeniu będą musieli przedstawić spółce dokument, który chociaż formalnie nie będzie już akcją, nadal będzie potwierdzał ich status jako akcjonariuszy. Niestety wobec brzmienia art. 15 ust. 2 ustawy nowelizującej **dokument ten** – od 1.03.2021 r. – **nie ma już zdolności obiegowej**, dlatego nie będzie podlegać **żadnym aktom rozporządzającym**. Jakiegokolwiek rozporządzenia takim dokumentem, tj. sprzedaż, ustanowienie zastawu czy użytkowania, będą bezwzględnie nieważne w rozumieniu art. 58 § 1 k.c. Powstanie więc nowy stan prawny, w jakim podmiotowe prawo akcyjne nie jest już reprezentowane w dokumencie akcji, ponieważ traci on walor papieru wartościowego, niemniej nadal w oparciu o ten dokument można wykazać status akcjonariusza z ograniczeniem tego skutku tylko względem spółki. Przedmiotowy dokument staje się zatem specyficznym znakiem legitymacyjnym – o charakterze czasowym – z funkcją legitymacyjną skierowaną jedynie w relacji do spółki. Z dniem 1.03.2021 r. dokument akcji – mimo że nadal pozostaje w obrocie prawnym – traci moc *erga omnes*, co przyjmuje się za cechę konstytutywną papierów wartościowych²⁰.

Po upływie pięciu lat od dnia wejścia w życie ustawy nowelizującej także i ta ograniczona moc prawna dokumentu akcji (niebędącej jednak akcją w rozumieniu przepisów prawa) wygaśnie, wobec czego akcjonariusz chociaż **nadal zachowa status prawny akcjonariusza**, nie będzie miał żadnych prawnych możliwości wykazania tego statusu wobec spółki. Spółka będzie mogła oczywiście uznać taką osobę za akcjonariusza, jednakże zawsze ryzyko z tego tytułu obciążać będzie właśnie samą spółkę.

Przez okres wspomnianych pięciu lat akcjonariusz – w oparciu o ten dokument – może żądać także skutecznego wpisania go do rejestru akcjonariuszy. Wpis taki następuje na podstawie art. 328⁴ § 1 w zw. z § 4 k.s.h., przy czym zgodnie z § 7 powiadamia się o tym zdarzeniu spółkę. Jednakże po upływie pięcioletniego okresu moc legitymacyjna dokumentu akcji wygasa definitywnie i problematyczne będzie wówczas posługiwanie się tym dokumentem jako podstawą dokonania wpisu w rejestrze akcjonariuszy.

8. Niniejsza praca skupia się na konsekwencjach, jakie niosą za sobą zmiany, które nowelizacja wprowadza do konstrukcji spółki akcyjnej poprzez definitywne porzucenie klasycznej, opartej na substracie materialnym koncepcji akcji jako papieru wartościowego, co oznacza przede wszystkim rekonfigurację reżimu legitymacyjnego w relacji do spółki, a w dalszej kolejności zmianę sposobu wykonywania przez akcjonariuszy poszczególnych uprawnień, o charakterze zarówno majątkowym, jak i organizacyjnych. W rzeczy samej stwierdzenie, że mamy do czynienia ze zmianą, jest pewnym uproszczeniem, ponieważ nie tyle chodzi tutaj o nowe podejście do tej problematyki, ile raczej

²⁰ Por. M. Michalski [w:] M. Bączyk i in., *Papiery wartościowe*, Kraków 2000, s. 546.

rozszerzenie modelu już wcześniej stosowanego, a tym samym zweryfikowanego pod kątem i efektywności, i sprawności jego stosowania, a mianowicie modelu obowiązującego poprzednio w ramach publicznego obrotu papierami wartościowymi, a następnie przeniesionego *in extenso* do spółki publicznej, chociaż tylko w części jej akcji poddanych wcześniejszej dematerializacji systemowej. Nowelizacja rozszerza ten model jako jedyny obowiązujący na wszystkie akcje pozostające odtąd w obrocie prawnym i bez różnicy, czy chodzi o akcje spółek publicznych, czy spółek niebędących spółkami publicznymi, chociaż różne nadal będą uwarunkowania instytucjonalne, w ramach których model ten znajdzie zastosowanie. Jednakże dla porządku poniżej zostaną scharakteryzowane i skomentowane najistotniejsze zmiany, jakie są logicznym następstwem nowelizacji w innych ustawach szczególnych.

§ 2. Istotne zmiany w przepisach pozakodeksowych

1. Ustawa nowelizująca z 30.08.2019 r.²¹ przewiduje – poza zmianą Kodeksu spółek handlowych – również nowelizacje przepisów ustaw szczególnych, w zakresie i przedmiocie pozostającym w ścisłym związku funkcjonalno-logicznym z głównymi zmianami, jakie nowelizacja niesie w odniesieniu do spółki akcyjnej. Nowelizacja z 30.08.2019 r. obejmuje więc także przepisy: 1) ustawy – Kodeks postępowania cywilnego (art. 2 ustawy nowelizującej), 2) ustawy o postępowaniu egzekucyjnym w administracji (art. 3 ustawy nowelizującej), 3) ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych (art. 4 ustawy nowelizującej), 4) ustawy o europejskim zgromadzeniu interesów gospodarczych i spółce europejskiej (art. 7 ustawy nowelizującej), 5) ustawy o Krajowym Rejestrze Sądowym (art. 6 pkt 1 ustawy nowelizującej, ponieważ pkt 1 nie pozostaje w związku z przedmiotem nowelizacji Kodeksu spółek handlowych), 6) ustawy o obrocie instrumentami finansowymi (art. 8 ustawy nowelizującej), 7) ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (art. 9 ustawy nowelizującej), 8) ustawy o rekaptalizacji niektórych instytucji oraz rządowych instrumentach stabilizacji finansowej (art. 10 ustawy nowelizującej), 9) ustawy o kontroli niektórych inwestycji (art. 12 ustawy nowelizującej) i 10) ustawy o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, systemie gwarantowania depozytów oraz przymusowej restrukturyzacji (art. 13 ustawy nowelizującej).

Ponadto art. 6 pkt 1 oraz art. 11 nowelizacji z 30.08.2019 r. poświęcone zostały problematyce nowelizacji ustawy o obligacjach w zakresie niezwiązanym bezpośrednio z przedmiotem nowelizacji Kodeksu spółek handlowych.

2. Zasadnicze znaczenie z punktu widzenia dematerializacji i rejestracji akcji spółki akcyjnej w rejestrze akcjonariuszy albo depozycie papierów wartościowych, jaka jest

²¹ Ze zmianami wynikającymi z ustawy z 14.05.2020 r. o zmianie niektórych ustaw w zakresie działań osłonowych w związku z rozprzestrzenianiem się wirusa SARS-CoV-2 (Dz.U. poz. 875 ze zm.) – art. 43.

dokonywana na podstawie nowelizacji z 30.08.2019 r., a także zakładanego wprowadzenia nowego typu spółki handlowej, tj. P.S.A., której akcje nie mają formy dokumentu (art. 300²⁹ § 1 k.s.h.), mają – będące ich konsekwencją – nowe regulacje prawne odnoszące się do postępowań egzekucyjnych względem tak zdematerializowanych akcji. Artykuły 2 i 3 ustawy nowelizującej z 30.08.2019 r. wprowadzają zmiany w ustawie z 17.11.1964 r. – Kodeks postępowania cywilnego oraz w ustawie z 17.06.1966 r. o postępowaniu egzekucyjnym w administracji.

Dotychczas administracyjna egzekucja z wszystkich akcji zdematerializowanych prowadzona była według przepisów oddziału 2 „Egzekucja z praw z instrumentów finansowych zapisanych na rachunkach papierów wartościowych lub innych rachunkach oraz z wierzytelności z rachunków pieniężnych” (art. 93 i 94 u.p.e.a.). Na tej podstawie organ egzekucyjny dokonuje zajęcia praw z instrumentów finansowych w rozumieniu przepisów o obrocie instrumentami finansowymi, zapisanych na rachunku papierów wartościowych lub innym rachunku, oraz wierzytelności z rachunku pieniężnego zobowiązanego przez przesłanie do podmiotu prowadzącego te rachunki zawiadomienia o zajęciu praw z instrumentów finansowych oraz wierzytelności z rachunku pieniężnego zobowiązanego do wysokości dochodzonych należności wraz z odsetkami z tytułu niezapłacenia należności w terminie i kosztami egzekucyjnymi. Jeżeli środki na rachunku pieniężnym nie są wystarczające do pokrycia egzekwowanych kwot, organ egzekucyjny wzywa prowadzącego rachunki, aby dokonał na żądanie organu egzekucyjnego sprzedaży zajętych instrumentów finansowych i uzyskał ze sprzedaży kwotę wpłacił organowi egzekucyjnemu albo zawiadomił ten organ w terminie siedmiu dni od dnia doręczenia zawiadomienia o przeszkodzie w dokonaniu realizacji zajęcia, w tym również o nieprowadzeniu rachunku pieniężnego, rachunku papierów wartościowych lub innego rachunku zobowiązanego. Artykuł 93 § 3 u.p.e.a. wyrażnie precyzuje, że zajęcie praw z instrumentów finansowych oraz wierzytelności z rachunku pieniężnego jest dokonane z chwilą doręczenia prowadzącemu rachunki zawiadomienia o zajęciu tych praw i obejmuje również prawa i wierzytelności, które nie zostały zapisane lub nie znajdowały się na rachunkach zobowiązanego w chwili zajęcia. Do zajęcia instrumentów finansowych zapisanych na rachunku papierów wartościowych lub innym rachunku, lecz niebędących przedmiotem obrotu zorganizowanego, stosuje się odpowiednio przepisy art. 93 § 1, 3, 4 i § 5 pkt 1 u.p.e.a., z tym że sprzedaż tych instrumentów finansowych następuje na rzecz osób fizycznych w trybie przepisów działu II „Egzekucja należności pieniężnych” rozdziału 6 „Egzekucja z ruchomości” oddziału 2 „Sprzedaż”.

Zmiany, jakie wprowadza nowelizacja z 30.08.2019 r. w zakresie egzekucji administracyjnej z akcji rejestrowych, polegają na dodaniu do katalogu środków egzekucyjnych, w którym ujmuje się m.in. egzekucję z praw z instrumentów finansowych w rozumieniu przepisów o obrocie instrumentami finansowymi, zapisanych na rachunku papierów wartościowych lub innym rachunku, oraz z wierzytelności z rachunku pieniężnego służącego do obsługi takich rachunków (tj. szóstego), a także egzekucję z papierów

wartościowych niezapisanych na rachunku papierów wartościowych (tiret siódme), tiret ósmego w brzmieniu: „z praw majątkowych zarejestrowanych w rejestrze akcjonariuszy” (art. 1a w pkt 12 lit. a u.p.e.a.).

Antycypując dalsze rozważania, powyższa regulacja dowodzi trafności wniosku, że akcje zarejestrowane w rejestrze akcjonariuszy – odmiennie niż akcje spółki niebędącej spółką publiczną, które podlegają zarejestrowaniu w depozycie papierów wartościowych w rozumieniu art. 3 pkt 21 u.o.i.f. – nie są „instrumentami finansowymi zapisanymi na rachunku papierów wartościowych lub innym rachunku”, o których mowa w art. 911⁸ § 1 k.p.c.

Rozróżnienie statusu akcji spółek niepublicznych zarejestrowanych w rejestrze akcjonariuszy oraz tych podlegających zarejestrowaniu w depozycie papierów wartościowych jest bardzo wyraźne w komentowanej nowelizacji z 30.08.2019 r. Zmieniona regulacja niewątpliwie odnosi się zarówno do akcji spółki akcyjnej, jak i akcji P.S.A., które także mają być rejestrowane w rejestrze akcjonariuszy. Jednak o ile w przypadku P.S.A., której rejestr będzie mógł prowadzić również notariusz prowadzący kancelarię notarialną na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, rejestr akcjonariuszy spółki akcyjnej prowadzi wyłącznie podmiot, który jest uprawniony do prowadzenia rachunków papierów wartościowych.

Z dniem 1.03.2021 r. zmienia się także art. 67 § 1 u.p.e.a., który jako podstawę zastosowania środków egzekucyjnych, o których mowa w art. 1a pkt 12 lit. a u.p.e.a., określa zawiadomienie o zajęciu prawa majątkowego zobowiązanego u dłużnika zajętej wierzytelności albo – co zostało dodane: podmiotu prowadzącego rejestr akcjonariuszy, albo – protokół zajęcia prawa majątkowego, albo protokół zajęcia i odbioru ruchomości, albo protokół odbioru dokumentu.

Zmieniony art. 69a § 2 u.p.e.a. dotyczy zbiegu egzekucji administracyjnej i sądowej albo egzekucji administracyjnych do tej samej rzeczy albo prawa majątkowego, gdy zajęte kwoty nie wystarczają na pokrycie egzekwowanych należności pieniężnych. Wówczas zobowiązany, pod rygorem odpowiedzialności za szkodę, w przypadku zbiegu egzekucji do: ruchomości albo prawa majątkowego, którego warunkiem wykonywania jest posiadanie dokumentu, albo – co dodano: prawa majątkowego zarejestrowanego w rejestrze akcjonariuszy – niezwłocznie zawiadamia o zbiegu egzekucji właściwe organy egzekucyjne, wskazując datę podpisania przez pracownika obsługującego organ egzekucyjny protokołu zajęcia i wysokość należności, na poczet których zajęcia zostały dokonane. Wcześniejsze brzmienie przepisu nie uwzględniało „prawa majątkowego zarejestrowanego w rejestrze akcjonariuszy”. Zgodnie z dodanym § 3 art. 69a § 2 pkt 3 u.p.e.a. stosuje się odpowiednio do podmiotu prowadzącego rejestr akcjonariuszy, w którym jest zarejestrowane zajęte prawo majątkowe, co oznacza, że określony w przepisie obowiązek spoczywa na podmiocie prowadzącym rejestr.

Mocą ustawy nowelizującej z 30.08.2019 r. w dziale II w rozdziale 5 po oddziale 3 dodaje się oddział 3a zatytułowany „Egzekucja z praw majątkowych zarejestrowanych w rejestrze akcjonariuszy”. W myśl art. 95a u.p.e.a. egzekucja prawa majątkowego zarejestrowanego w rejestrze akcjonariuszy i wierzytelności z tego prawa odbywa się przez: wpisanie ich do protokołu zajęcia albo przesłanie zawiadomienia o ich zajęciu do podmiotu prowadzącego rejestr akcjonariuszy, a jak wynika z uzasadnienia ustawy, jednak nie z samej ustawy, jeżeli organowi egzekucyjnemu nie będą znane dane podmiotu prowadzącego rejestr, do którego będzie mógł skierować zawiadomienie – do spółki. W tym przypadku spółka będzie zobowiązana wskazać organowi egzekucyjnemu dane podmiotu prowadzącego rejestr akcjonariuszy w celu złożenia przez ten organ wniosku o dokonanie stosownej wzmianki o zajęciu udziałów w tym rejestrze (art. 95b pkt 2 lit. a i b u.p.e.a.), po czym organ egzekucyjny przesyła do podmiotu prowadzącego rejestr akcjonariuszy wniosek o dokonanie wpisu w rejestrze i wzywa ten podmiot, aby zawiadomił organ egzekucyjny, w terminie siedmiu dni od dnia doręczenia wezwania, o wartości, serii, numerze, rodzaju prawa majątkowego i wierzytelnościach z tego prawa, jeżeli rejestr akcjonariuszy zawiera takie dane (art. 95f u.p.e.a.).

Zajęcie jest skuteczne z chwilą podpisania przez pracownika obsługującego organ egzekucyjny protokołu zajęcia albo doręczenia zawiadomienia spółce lub podmiotowi prowadzącemu rejestr (art. 95d u.p.e.a.).

Artykuł 95b u.p.e.a. precyzuje treść zawiadomienia, choć należy wspomnieć, że jak w przypadku egzekucji z instrumentów finansowych, zawiadomienie jest skuteczne, choćby zawierało tylko imię i nazwisko lub firmę oraz adres zobowiązanego (art. 95e u.p.e.a.).

Zgodnie z art. 95c u.p.e.a. podmiot prowadzący rejestr dokonuje wpisu zajęcia prawa w rejestrze akcjonariuszy, o czym w terminie siedmiu dni od dnia doręczenia zawiadomienia zawiadamia organ egzekucyjny, wskazując datę wpisania zajęcia (albo przeszkodę do dokonania wpisu) oraz liczbę lub wartości oraz rodzaj, serię i numer albo odrębne oznaczenie, o którym mowa w art. 55 u.o.i.f., prawa majątkowego i wierzytelności z tego prawa, jeżeli rejestr akcjonariuszy zawiera takie dane.

Niezwłocznie po dokonaniu zajęcia prawa majątkowego zarejestrowanego w rejestrze akcjonariuszy i wierzytelności z tego prawa organ egzekucyjny doręcza zobowiązanemu odpis protokołu, o którym mowa w art. 95a pkt 1 u.p.e.a., albo zawiadomienia o zajęciu, o którym mowa w art. 95a pkt 2 u.p.e.a.; doręcza także odpis tytułu wykonawczego, o ile nie został uprzednio doręczony oraz zawiadamia zobowiązanego, że nie wolno mu rozporządzać zajęтыми prawami.

W pozostałym zakresie zasady postępowania w przypadku egzekucji z akcji rejestrowych nie różnią się istotnie od już przewidzianych w ustawie zasad prowadzenia egzekucji

z innych aktywów, w szczególności regulacja ustawy przewiduje zajęcie zabezpieczające i sprzedaż prawa w przypadkach, w których egzekucja z wierzytelności przysługujących zobowiązanemu z tytułu zajętego prawa majątkowego nie prowadzi do pełnego pokrycia dochodzonej należności²². Sprzedaż zajętego prawa majątkowego zarejestrowanego w rejestrze akcjonariuszy następuje w trybie przepisów działu II „Egzekucja z należności pieniężnych” rozdziału 6 „Egzekucja z ruchomości” oddziału 2 „Sprzedaż”, z tym że jeżeli oszacowanie wartości zajętego prawa majątkowego zarejestrowanego w rejestrze przez biegłego skarbowego wiązałoby się ze zbyt dużymi kosztami, organ egzekucyjny, za zgodą zobowiązanego, przyjmuje cenę wywołania w wysokości ceny nominalnej tego prawa majątkowego (art. 95g § 1 zd. drugie u.p.e.a.). Zajęte prawo majątkowe zarejestrowane w rejestrze akcjonariuszy organ egzekucyjny może przekazać do sprzedaży podmiotowi, który na podstawie odrębnych przepisów jest uprawniony do dokonania sprzedaży tego prawa majątkowego. Przekazanie do sprzedaży następuje po cenie oszacowania albo cenie nominalnej tego prawa majątkowego (art. 95g § 2 i 3 u.p.e.a.)

3. Zmiany w zakresie egzekucji komorniczej, jakie związane są z dematerializacją akcji spółki akcyjnej i zdematerializowanymi akcjami P.S.A., są zdecydowanie skromniejsze.

Na mocy art. 2 ustawy z 19.07.2019 r. o zmianie ustawy – Kodeks spółek handlowych oraz niektórych innych ustaw²³ (ze zmianami wynikającymi z ustawy z 13.02.2020 r. o zmianie ustawy – Kodeks postępowania cywilnego oraz niektórych innych ustaw²⁴, która – w analizowanym tu obszarze – wchodzi w życie 1.03.2021 r.) w art. 911³ k.p.c. dotychczasową treść oznacza się jako § 1 i dodaje się § 2 w brzmieniu: „§ 2. W razie zajęcia praw majątkowych zarejestrowanych w rejestrze akcjonariuszy, o którym mowa w art. 328¹ § 1 ustawy z dnia 15 września 2000 r. – Kodeks spółek handlowych (Dz.U. z 2019 r. poz. 505, 1543, 1655, 1798 i 2217 oraz z 2020 r. poz. 288), komornik występuje także z żądaniem ujawnienia zajęcia tych praw do podmiotu prowadzącego ten rejestr, wzywając go do zawiadomienia, w terminie 7 dni od dnia doręczenia żądania, o: 1) dacie wpisania zajęcia praw majątkowych w rejestrze akcjonariuszy albo przeszkodzie do jego dokonania; 2) liczbie lub wartości oraz rodzaju, seriach i numerach albo odrębnych oznaczeniach, o których mowa w art. 55 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, zajętych praw majątkowych, jeżeli rejestr akcjonariuszy zawiera takie dane”.

Dodany § 2 uzupełnia regulację § 1, zgodnie z którym: „Zajmując udział wspólnika w spółce handlowej albo prawa wspólnika z tytułu udziału w takiej spółce, którymi wspólnikowi wolno rozporządzać, jak również prawa majątkowe akcjonariusza, komornik powiadomi o zajęciu spółkę oraz zgłosi ten fakt sądowi rejestrowemu”.

²² Por. rządowy projekt ustawy o zmianie ustawy – Kodeks spółek handlowych oraz niektórych innych ustaw, Sejm VIII kadencji, druk sejm. nr 3541, s. 31–32.

²³ Dz.U. poz. 1655.

²⁴ Dz.U. poz. 288 ze zm.

W doktrynie zwraca się uwagę, że art. 911³ § 1 k.p.c. wyłącza stosowanie art. 901 § 2 w zw. z art. 909 k.p.c. w zakresie obowiązku powiadomienia o zajęciu dłużnika zajętej wierzytelności²⁵. Przepis ten stanowi, że prawo jest zajęte z chwilą doręczenia zawiadomienia osobie, która z mocy zajętego prawa jest obciążona obowiązkiem wobec dłużnika, tj. emitentowi. Jednakże, jeżeli zawiadomienie o zajęciu zostało doręczone dłużnikowi wcześniej, skutki zajęcia powstają wobec dłużnika z chwilą doręczenia mu zawiadomienia o zajęciu (art. 910 § 2 k.p.c.).

Jest to jednak bardzo wątpliwe, skoro art. 911³ § 1 k.p.c. nie posługuje się sformułowaniem podobnym do tego w art. 911² § 1 k.p.c., że „zajęcie praw dłużnika przysługujących mu na wypadek wystąpienia ze spółki cywilnej lub jej rozwiązania **dokonane jest** [podkr. – J.D.] z chwilą powiadomienia dłużnika o zajęciu”. Można zatem sądzić, że rolą przepisu nie jest określenie chwili ani sposobu zajęcia, a nawet nie nałożenie obowiązku poinformowania spółki o zajęciu, skoro obowiązek ten wynika już z art. 910 § 1 pkt 1 i 2 k.p.c.²⁶, a jak należy sądzić, określenie **sposobu, w jaki należy ów obowiązek poinformowania spełnić**, o czym jeszcze dobitniej świadczy dodany § 2.

Przepis dotyczy zajęcia praw majątkowych akcjonariusza. Egzekucja z praw majątkowych wymaga zajęcia prawa, zajęciu podlegają jednak tylko uprawnienia majątkowe wynikające z akcji²⁷. W doktrynie wymienia się tu m.in. prawo do rozporządzania akcją (art. 337 k.s.h.), prawo do dywidendy (art. 347 k.s.h.), prawo poboru nowych akcji (art. 433 k.s.h.) i prawo udziału w masie likwidacyjnej (art. 474 k.s.h.). Warto jednak wyjaśnić, że o ile przedmiotem zajęcia istotnie są prawa majątkowe dłużnika, o tyle przedmiotem egzekucji są nie tyle prawa²⁸, ile skonkretyzowane roszczenia, jakie względem spółki przysługują w określonych okolicznościach akcjonariuszowi. Będzie to zatem roszczenie o zapłatę dywidendy, tj. wypłatę z zysku spółki przeznaczonego do podziału (a także zaliczka na poczet przewidywanej dywidendy), skoro to owo skonkretyzowane uchwałą walnego zgromadzenia roszczenie o wypłatę przyznanej dywidendy może być dopiero przedmiotem obrotu, np. być przedmiotem cesji, potrącenia, zastawu, zastawu rejestrowego²⁹, a także egzekucji. Wskazać tu należy także na wynagrodzenie za akcje umorzone (art. 359 § 2 k.s.h.), cenę za przymusowo wykupione albo odkupione akcje (art. 418 i 418¹ k.s.h.), dopłatę uiszczaną w procesie łączenia się spółek (art. 492 § 2 k.s.h.) czy akcje spółek przejmujących lub nowo zawiązanych i dopłaty w gotówce

²⁵ Por. P. Telenga [w:] *Kodeks postępowania cywilnego. Komentarz aktualizowany*, t. 2, Art. 730–1217, red. A. Jakubecki, LEX 2019, art. 911³ k.p.c.

²⁶ Por. M. Sychowicz, A.K. Bieliński [w:] *Kodeks postępowania cywilnego*, t. 4, *Komentarz. Art. 730–109⁵¹*, red. A. Marciniak, Warszawa 2020, Legalis, art. 911³ k.p.c.

²⁷ Por. R. Czerniawski, *Akcjonariusz*, Warszawa 2010, LEX, rozdział VIII. 8.2.2.

²⁸ Oczywiście jest, że np. prawo do zysku jest prawem o charakterze bezwzględny – por. za wielu J. Frąckowiak, A. Kidyba, S. Kidyba, W. Popiołek, M. Spyra [w:] *System Prawa Handlowego*, red. A. Szumański, S. Włodyka, t. 2b, *Prawo spółek handlowych*, red. A. Szumański, Warszawa 2019, s. 155.

²⁹ Wyrok SN z 11.09.2002 r., V CKN 1370/00, OSNC 2003/11, poz. 155, s. 84.

(art. 529 § 3 k.s.h.)³⁰. Przepis ma zastosowanie także w przypadku, o którym mowa w art. 337 § 2 k.s.h.³¹

Konsekwencją wprowadzenia obowiązku rejestracji akcji w rejestrze akcjonariuszy (art. 328² § 1 w zw. z art. 328¹ § 5 k.s.h.) jest poszerzenie obowiązków komornika w związku z zajęciem akcji. W art. 328³ § 1 pkt 10 k.s.h. przewidziano m.in. ujawnianie w rejestrze akcjonariuszy ograniczeń w zbywalności akcji, stąd komornik ma obowiązek, na podstawie art. 911³ § 2 k.p.c., zażądać od podmiotu prowadzącego rejestr ujawnienia zajęcia tych praw, wzywając go do zawiadomienia, w terminie siedmiu dni od dnia doręczenia żądania, o: dacie wpisania zajęcia praw majątkowych w rejestrze akcjonariuszy albo przeszkodzie do jego dokonania oraz liczbie lub wartości oraz rodzaju, seriach i numerach albo odrębnych oznaczeniach, o których mowa w art. 55 u.o.i.f., zajętych praw majątkowych, jeżeli rejestr akcjonariuszy zawiera takie dane. Zgodnie z art. 328⁴ § 2 k.s.h. w przypadku zajęcia praw majątkowych akcjonariusza przez komornika sądowego w trybie art. 911³ § 2 k.p.c. ujawnienie w rejestrze akcjonariuszy zajęcia praw majątkowych akcjonariusza następuje z urzędu i jest wolne od opłat.

Powyższe **nie wpływa na sam sposób zajęcia** zdematerializowanych akcji, o czym świadczy brzmienie art. 911³ § 1 i 2 k.p.c., które dotyczy postępowania komornika „w razie zajęcia praw majątkowych”.

W stanie prawnym, który pozostaje niezmieniony także po 1.03.2021 r., zajęcie „instrumentów finansowych zapisanych na rachunku papierów wartościowych lub innym rachunku” następuje natomiast przez zawiadomienie dłużnika, że nie wolno mu odbierać żadnego świadczenia, jak również rozporządzać, z wyjątkiem zleceń, o których mowa w art. 911⁸ § 2 k.p.c., zajętymi instrumentami finansowymi czy wartościami zebranymi na rachunku; zawiadomienie podmiotu prowadzącego działalność maklerską, w którym dłużnik ma rachunek, o charakterze egzekwowanych świadczeń, jeżeli egzekucja dotyczy świadczeń, o których mowa w art. 773 § 2¹ k.p.c.; wezwanie podmiotu prowadzącego działalność maklerską, w którym dłużnik ma rachunek, by nie wykonywał dyspozycji dłużnika, z wyjątkiem zleceń, o których mowa w art. 911⁸ § 2 k.p.c., ani też nie wypłacał dłużnikowi pieniędzy ulokowanych na jego rachunku, lecz zajęte sumy pieniężne do wysokości egzekwowanej należności wydał komornikowi lub złożył na rachunek depozytowy Ministra Finansów (art. 911⁸ § 1 k.p.c.)³². Jeżeli znajdujące się na rachunku dłużnika sumy pieniężne nie wystarczają na pokrycie egzekwowanego roszczenia, podmiot prowadzący rachunek niezwłocznie wzywa dłużnika, aby w terminie trzech dni złożył zlecenie sprzedaży w celu zaspokojenia wierzyciela przez okres miesiąca,

³⁰ Por. M. Sychowicz, A.K. Bieliński [w:] *Kodeks...*, do art. 911³ k.p.c.

³¹ Por. T. Ereciński, H. Pietrzkowski [w:] *Kodeks postępowania cywilnego. Komentarz*, t. 5, *Postępowanie egzekucyjne*, red. T. Ereciński, Warszawa 2016, LEX, art. 911³ k.p.c.; M. Sychowicz, A.K. Bieliński [w:] *Kodeks...*, art. 911³ k.p.c.

³² Zajęcia wierzytelności związanej z posiadaniem dokumentu, a więc dotychczas akcji dokumentowych, dokonuje się przez odebranie dokumentu dłużnikowi lub osobie trzeciej (art. 901 § 1 k.p.c.).

wskazując, które ze zdeponowanych instrumentów finansowych mają być przedmiotem zlecenia sprzedaży. Jeżeli zajęto instrumenty finansowe, które wcześniej były zajęte na podstawie postanowienia o zabezpieczeniu, dyspozycja dłużnika dotycząca zlecenia ich sprzedaży będzie wykonana po zajęciu dokonanym w egzekucji, jeżeli samo zlecenie sprzedaży dłużnik złożył w terminie określonym w art. 752¹ k.p.c. Jeżeli dłużnik nie dokona tej czynności albo pomimo jej wykonania nie dojdzie do sprzedaży instrumentów finansowych, prowadzący rachunek w terminie trzech dni powiadamia wierzyciela, za pośrednictwem komornika, jakie instrumenty finansowe umieszczone są na rachunku. Wierzyciel składa zlecenie dokonania sprzedaży wybranych instrumentów finansowych. W razie niezłożenia przez wierzyciela zlecenia w terminie dwóch tygodni albo gdy sprzedaż na zlecenie wierzyciela nie doszła do skutku przez rok, egzekucję umarza się (art. 911⁸ § 2–4 k.p.c.).

Nie ma jednak pewności, czy zarejestrowane w rejestrze akcjonariuszy akcje spółki akcyjnej (a tym bardziej P.S.A.) należy traktować jak akcje spółki niebędącej spółką publiczną, które podlegają zarejestrowaniu w depozycie papierów wartościowych w rozumieniu art. 3 pkt 21 u.o.i.f., to znaczy, czy są „instrumentami finansowymi zapisanymi na rachunku papierów wartościowych lub innym rachunku”, o których mowa w art. 911⁸ § 1 k.p.c.

Przyjęcie tego poglądu przywołuje ze zdwojoną mocą zgłoszone już znacznie wcześniej zastrzeżenia doktryny wobec analizowanej regulacji.

Po pierwsze, na tle dotychczasowego stanu prawnego uznawano, że art. 911⁸ § 1 k.p.c. reguluje sposób zajęcia wszystkich zdematerializowanych instrumentów finansowych, a „inne rachunki”, na których zapisywane są instrumenty finansowe, to „systemy ewidencyjne dla niemających formy dokumentów papierów wartościowych, prowadzone poza systemem depozytu papierów wartościowych w rozumieniu art. 3 pkt 21 u.o.i.f.”³³. Jednakże jeszcze przed wejściem w życie omawianych zmian doktryna – odnosząc się już tylko do akcji – jednolicie uznawała, że art. 911⁸ § 1 k.p.c. nie dotyczy wszystkich zdematerializowanych akcji, lecz ma zastosowanie wyłącznie do egzekucji z papierów wartościowych i innych instrumentów finansowych „dopuszczonych do publicznego obrotu”³⁴.

Po drugie, przepis wprost odnosi się do „podmiotu prowadzącego działalność maklerską, w którym dłużnik ma rachunek”. Życzliwa interpretacja doktryny dość jednolicie koryguje tę nieścisłość, wskazując, że chodzi o podmiot prowadzący rachunek, na którym

³³ M. Michalski, *Zasady egzekucji z instrumentów finansowych w świetle przepisów kodeksu postępowania cywilnego*, Pr. Spół. 2008/6, s. 2 i n. Pogląd ten powielają M. Sychowicz, A.K. Bieliński [w:] *Kodeks...*, art. 911⁸ k.p.c.

³⁴ Tak T. Ereciński, H. Pietrkowski [w:] *Kodeks...*, t. 5, art. 911³ k.p.c.; M. Sychowicz, A.K. Bieliński [w:] *Kodeks...*, art. 911⁸ k.p.c., P. Telenga [w:] *Kodeks...*, art. 911⁸ k.p.c.

zapisane są instrumenty finansowe dłużnika³⁵. W innym przypadku egzekucji w trybie art. 911⁸ k.p.c. nie można byłoby przeprowadzić z tych instrumentów finansowych, dla których rachunki papierów wartościowych lub podobne rachunki oraz rachunki pieniężne lub podobne znajdują się w podmiotach nieprowadzących działalności maklerskiej³⁶. Jednakże w dotychczasowym stanie prawnym dematerializacja akcji powiązana była, po pierwsze, z rejestracją papierów wartościowych w depozycie, po drugie, w zasadzie wyłącznie z obrotem na rynku zorganizowanym. Postawienie znaku równości między podmiotem prowadzącym działalność maklerską a podmiotem prowadzącym rachunek można było uznać w zasadzie za uzasadnione.

Po trzecie, co należy podnieść w świetle wchodzących w życie zmian ustawowych, rejestr akcjonariuszy spółki akcyjnej (art. 328¹ k.s.h.), a tym bardziej rejestr akcjonariuszy P.S.A. (art. 300³⁰ k.s.h.), który będzie mógł być prowadzony nawet przez notariusza, **nie może być uznany za „inny rachunek”** w rozumieniu art. 911⁸ § 1 k.p.c. ani w świetle ustawy o obrocie instrumentami finansowymi. Jak wyraźnie wskazuje to projektodawca analizowanych zmian, rejestr akcjonariuszy jest **rejestrem prowadzonym dla spółki, nie zbiorem (sumą) rachunków akcji zdematerializowanych dla akcjonariuszy**³⁷.

Przez zajęcie instrumentów finansowych rozumie się czynności mające na celu uniemożliwienie rozporządzenia instrumentami finansowymi oraz pieniędzmi znajdującymi się w posiadaniu dłużnika w dniu zajęcia na jego rachunku (rachunkach)³⁸. Przedmiotem zajęcia jest więc wierzytelność dłużnika względem podmiotu prowadzącego ten rachunek. Choć przepis tego jasno nie precyzuje, nie ma wątpliwości, że wezwanie, o którym mowa w art. 911⁸ § 1 pkt 2 k.p.c., ma na celu zobowiązanie podmiotu prowadzącego rachunek do niewykonywania dyspozycji dłużnika dotyczących zgromadzonych na rachunku pieniędzy oraz instrumentów finansowych, a także przekazania zgromadzonych na tym rachunku sum komornikowi lub na rachunek depozytowy sądu. Uznaje

³⁵ Tak słusznie m.in. M. Rośniak-Rutkowska, *Egzekucja z instrumentów finansowych zapisanych na rachunku*, cz. I, PPE 2006/1–3, s. 47. Autorka wskazuje, że: „Podmiotami zobowiązanymi względem dłużnika, uczestniczącymi w egzekucji prowadzonej na podstawie art. 911⁸ k.p.c., są poza firmami inwestycyjnymi oraz zagranicznymi firmami inwestycyjnymi – również banki powiernicze, Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych SA oraz Narodowy Bank Polski, jeżeli prowadzą rachunki papierów wartościowych, uczestnicy depozytu papierów wartościowych lub rejestracji papierów wartościowych prowadzonego przez NBP, pośredniczący w zbywaniu papierów wartościowych emitowanych przez Skarb Państwa lub NBP, a także inne podmioty prowadzące rachunki, na których są zapisywane instrumenty finansowe inne niż papiery wartościowe oraz maklerskie instrumenty finansowe”.

³⁶ M. Rośniak-Rutkowska, *Egzekucja z instrumentów finansowych zapisanych na rachunku*, cz. 2, PPE 2006/4–6, s. 23.

³⁷ Rządowy projekt ustawy o zmianie ustawy – Kodeks spółek handlowych oraz niektórych innych ustaw, Sejm VIII kadencji, druk sejm. nr 3541, s. 14.

³⁸ M. Rośniak-Rutkowska, *Egzekucja z instrumentów...*, cz. 2, s. 23.

się przy tym, że wezwanie to prowadzi do ustanowienia blokady zarówno na rachunku pieniężnym, jak i rachunku instrumentów finansowych³⁹.

Tymczasem podmiot prowadzący rejestr **nie jest poddłużnikiem akcjonariusza**, bowiem z mocy jednostopniowego ujęcia rejestru akcjonariuszy pozostaje nim spółka⁴⁰. Nie prowadzi on żadnego rachunku dla dłużnika, nie jest wobec niego zobowiązany z tytułu umowy, nie może zatem – poza wpisem ograniczenia zbywalności akcji z mocy zajęcia – ustanowić na nim żadnej blokady.

Co więcej, zgodnie z art. 328¹⁰ k.s.h. spółka wykonuje zobowiązania pieniężne spółki wobec akcjonariuszy z przysługujących im praw z akcji za pośrednictwem podmiotu prowadzącego rejestr akcjonariuszy, chyba że statut stanowi inaczej. W myśl art. 328² § 3 k.s.h. umowa o prowadzenie rejestru akcjonariuszy **może** stanowić podstawę do powierzenia podmiotowi prowadzącemu rejestr funkcji pośredniczenia w wykonywaniu zobowiązań pieniężnych spółki wobec akcjonariuszy z tytułu przysługujących im praw z akcji.

Stosowanie art. 911⁸ § 1 k.p.c. do zajęcia akcji rejestrowych jest już z powyższych powodów wysoce kontrowersyjne.

Uprzedzając możliwe zastrzeżenia, że ani system rachunków dla akcjonariuszy, ani ich blokowanie w razie zajęcia nie jest rozwiązaniem potrzebnym w spółkach niepublicznych, a tym bardziej w P.S.A., wskazać należy, że w tym miejscu komentowane jest tylko to, czy art. 911⁸ k.p.c. ma zastosowanie do akcji rejestrowych. Negatywna odpowiedź na to pytanie prowadzi do wniosku, że w braku regulacji podobnej od tej przewidzianej dla administracyjnej egzekucji z akcji rejestrowych ich zajęcie musi być dokonywane na **zasadach ogólnych**, zgodnie z art. 910 k.p.c. z uwzględnieniem art. 911³ k.p.c. Co oczywiste, z racji dematerializacji, nie dotyczy ich już także tryb zajęcia wierzytelności związanej z posiadaniem dokumentu, a więc dotychczas akcji dokumentowych, dokonywany przez odebranie dokumentu dłużnikowi lub osobie trzeciej (art. 901 § 1 k.p.c.). W celu zajęcia majątkowych praw akcyjnych komornik obowiązany jest zawiadomić dłużnika, że nie wolno mu rozporządzać, obciążać ani realizować zajętych praw, jak również nie wolno mu pobierać żadnego świadczenia przysługującego z zajętego prawa (np. dywidendy). Rolą komornika jest nadto zawiadomienie osoby, która z zajętego

³⁹ M. Rośniak-Rutkowska, *Egzekucja z instrumentów...*, cz. 2, s. 23; M. Rośniak-Rutkowska, *Egzekucja sądowa z akcji dopuszczonych do publicznego obrotu*, PPE 2004/3–4, s. 51.

⁴⁰ Pomijając odebranie spółce możliwości kształtowania treści rejestru oraz krytyczne uwagi zgłoszone wobec tego rozwiązania – por. zwłaszcza J. Dąbrowska, *Powszechna dematerializacja akcji i akcje rejestrowe* [w:] *Sto lat polskiego prawa handlowego. Księga jubileuszowa dedykowana Profesorowi Andrzejowi Kidybie*, red. M. Dumkiewicz, K. Kopaczyńska-Pieczniak, J. Szczotka, t. 1, Warszawa 2020, s. 454 i M. Michalski, *Uwagi krytyczne w zakresie zniesienia anonimowości jako cechy konstytutywnej spółki akcyjnej*, PPH 2020/3, s. 9–10.

prawa jest obciążona obowiązkiem względem dłużnika⁴¹, a zatem spółki, nie podmiotu prowadzącego rejestr, by obowiązku tego wobec dłużnika nie realizowała, a wynikające z prawa świadczenia pieniężne uiszczała komornikowi lub na rachunek depozytowy sądu. Zajmując udział wspólnika w spółce handlowej albo prawa wspólnika z tytułu udziału w takiej spółce, którymi wspólnikowi wolno rozporządzać, jak również prawa majątkowe akcjonariusza, komornik powiadomi zatem o zajęciu spółkę oraz zgłosi ten fakt sądowi rejestrowemu. Zgłoszenie podlega badaniu przez sąd rejonowy orzekający o złożeniu dokumentu zgłoszenia do akt rejestrowych, w zakresie obejmującym zgodność danych zawartych w zgłoszeniu z treścią wpisu w rejestrze⁴².

Z nowej regulacji wynika jedynie tyle, że – jak już wspomniano – **ujawnienie zajęcia** praw majątkowych akcjonariusza w rejestrze akcjonariuszy przez komornika sądowego w trybie art. 911³ § 2 k.p.c. następuje z urzędu i jest wolne od opłat (art. 328⁴ § 2 k.s.h.) oraz że zgodnie z art. 328³ § 1 pkt 10 k.s.h., jak należy sądzić, zawiadomienie to spowoduje, że w rejestrze ujawnione zostanie ograniczenie w rozporządzaniu akcją.

4. Drugim obszarem, który zasługuje na szczególne wyróżnienie, są zmiany dokonywane w ustawie o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych.

Jedną z konsekwencji założenia o przymusowej dematerializacji akcji jest naturalnie konieczność rezygnacji z możliwości dokonania ponownej „rematerializacji” akcji uprzednio zdematerializowanych, która dokonywana była po spełnieniu przez emitenta z siedzibą na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej warunków określonych w dawnym art. 91 ust. 5–8 u.o.p., a także na podstawie zezwolenia na przywrócenie akcjom formy dokumentu udzielonego przez Komisję Nadzoru Finansowego.

W stanie prawnym obowiązującym do 30.11.2019 r. skutek wycofania akcji z obrotu na rynku regulowanym osiągnano w procedurze udzielania – na wniosek spółki – zezwolenia na przywrócenie akcjom formy dokumentu (zniesienie dematerializacji akcji) (art. 91 u.o.p.) oraz w trybie tzw. rematerializacji obligatoryjnej (art. 92 u.o.p.)⁴³.

⁴¹ Przez którego należy rozumieć zobowiązanego emitenta instrumentu – tak m.in. M. Rośniak, *Charakterystyka prawna przedmiotu zajęcia w egzekucji prowadzonej na podstawie art. 911(8) k.p.c.*, PPE 2007/4, s. 63.

⁴² Uchwała SN z 8.03.2007 r., III CZP 7/07, OSNC 2008/1, poz. 8, oraz uchwała SN z 22.03.2007 r., III CZP 8/07, OSNC 2008/2, poz. 21.

⁴³ Por. M. Michalski [w:] *Ustawa o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych. Komentarz*, red. M. Michalski, Warszawa 2014, Legalis, art. 91 u.o.p.; M. Mataczyński [w:] *Komentarz do ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych* [w:] *Prawo rynku kapitałowego. Komentarz*, red. T. Sójka, Warszawa 2015, art. 91 u.o.p.