**Uzasadnienie**

**I. Potrzeba i cel przygotowania ustawy oraz jej podstawowe założenia**

1. Konstrukcja akcji na okaziciela w spółkach niebędących spółkami publicznymi powoduje, że nie jest możliwe zagwarantowanie wymiany informacji podatkowych o posiadaczach akcji na okaziciela, ze względu na brak możliwości ich identyfikacji. Minister Finansów podnosił[[1]](#footnote-2), że Polska jest przez to zaliczana do krajów wysokiego ryzyka i stan taki może odbić się niekorzystnie na pozycji Polski na forum międzynarodowym m. in. G**-**20. Stanowisko to jest uzasadnione, ponieważ rzeczywiście konstrukcja akcji na okaziciela w prawie polskim powoduje faktyczny brak możliwości identyfikacji uprawnionego (właściciela) z akcji na okaziciela. Może to prowadzić do łatwych nadużyć związanych np. z praniem brudnych pieniędzy przez wykorzystanie konstrukcji prawnej akcji na okaziciela.

2. Z punktu widzenia prawa spółek problem częściowo nie występuje w spółkach publicznych, ponieważ w przypadku tych akcji, które podlegają obligatoryjnej dematerializacji, mamy do czynienia z faktycznym przekształceniem akcji na okaziciela   
w akcje rejestrowe. Ustalenie właściciela jest możliwe po analizie stanu rachunku papierów wartościowych prowadzonego przez dom maklerski. Jest to skutek obowiązkowej dematerializacji akcji i zastąpienia dokumentu zapisem na rachunku.

Wymaga jednak podkreślenia, że obligatoryjna dematerializacja akcji spółki publicznej nie dotyczy wszystkich akcji tej spółki, ale wyłącznie tych akcji, które mają być przedmiotem oferty publicznej, mają być dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym lub wprowadzone do alternatywnego systemu obrotu (art. 5 ust. 1 pkt 1 **-** 3 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi[[2]](#footnote-3)). *De lege lata* w spółce publicznej mogą zatem występować zarówno akcje w postaci materialnej, jak i akcje zdematerializowane. Dematerializacja akcji w istniejącym stanie prawnym nie stanowi bowiem cechy spółki publicznej, ale cechę niektórych akcji spółki publicznej.

Kodeks spółek handlowych nie umożliwia natomiast dematerializacji akcji spółki niebędącej spółką publiczną. Tym samym, w istniejącym stanie prawnym, dematerializacja akcji spółki niebędącej spółka publiczną jest niedopuszczalna.

3. Z punktu widzenia prawa spółek wydaje się, że należy odpowiedzieć na szersze pytanie o to, czy system prawny powinien chronić brak możliwości identyfikacji akcjonariusza, bez względu na to, czy dotyczy to posiadacza akcji na okaziciela, czy posiadacza akcji imiennej oraz czy dotyczy to spółki publicznej, czy spółki niebędącej spółką publiczną. Chodzi tu nie tylko o doniosły problem nadużywania konstrukcji akcji na okaziciela w celu m. in. prania brudnych pieniędzy, ale o szerszy problem przyczyny funkcjonowania konstrukcji papieru wartościowego na okaziciela.

Nie wydaje się, aby istniał powód, aby system prawny chronił anonimowość akcjonariusza spółki niebędącej spółką publiczną. Uczestnicy obrotu zawsze mogą skorzystać z instytucji powiernictwa powszechnie obecnej w wiodących systemach prawnych opartej na koncepcji *legal* i *beneficial owner* (czyli bezpośredni i pośredni akcjonariusz).

Ponadto za stworzeniem spółce niebędącej spółką publiczną możliwości uzyskania dostępu do informacji umożliwiających identyfikację ich akcjonariuszy oraz ustalenie liczby i rodzaju posiadanych przez nich akcji przemawia szereg szczegółowych argumentów.

Po pierwsze, należy zwrócić uwagę, że zasadnicza konstrukcja akcji na okaziciela nie tyle ma służyć "ukryciu" osoby akcjonariusza, ile ułatwieniu realizacji funkcji obiegowej akcji jako papieru wartościowego na okaziciela. Przy takiej koncepcji problem sygnalizowany przez Ministra Finansów może być rozwiązany przez wdrożenie obligatoryjnej dematerializacji wszystkich akcji spółki publicznej, jak i akcji w spółce niebędącej spółką publiczną. Tym samym, podstawą prawną dla dematerializacji akcji spółki akcyjnej stanie się Kodeks spółek handlowych. W takim ujęciu akcjonariusze spółki akcyjnej o niewielkiej liczbie akcjonariuszy (tzw. spółka zamknięta) uzyskają – z punktu widzenia identyfikacji – status podobny do wspólników spółki z o.o. Nie ma uzasadnienia dla gwarantowania anonimowości akcjonariuszom spółki akcyjnej zamkniętej w przypadku, gdy takiej gwarancji nie mają wspólnicy spółki z o.o. Co więcej, współcześnie nie ma także przekonującego uzasadnienia, aby udziały w spółce z o.o. nie mogły uzyskać statusu akcji. Określone zaszłości historyczne i dawne koncepcje doktrynalne uzasadniające status praw udziałowych w spółce z o.o. i w spółce akcyjnej (wedle kryterium nadawania im postaci akcji jako papieru wartościowego) w dobie digitalizacji obrotu nie mają wystarczającego uzasadnienia. Analogiczny problem dotyczy także spółki komandytowo-akcyjnej.

Po drugie, niezależnie od powodów wskazywanych przez Ministra Finansów, dematerializacja akcji spółek niebędących spółkami publicznymi i pełna dematerializacja akcji spółek publicznych jest znakiem czasu. Założenie, na którym jest oparta częściowa dematerializacja akcji spółki publicznej, stosownie do której dematerializacja dokumentów akcji wyznacza naturę spółki publicznej wyznaczając jej konstytutywną cechę wyróżniającą od innych spółek akcyjnych, nie da się obronić już w świetle przepisów ustawy o obrocie instrumentami finansowymi.

Po trzecie, dematerializacja nie tylko zwiększa bezpieczeństwo i efektywność obrotu (co jest tezą bezsporną prezentowaną w wiodących opracowaniach doktrynalnych z zakresu prawa papierów wartościowych), ale prowadzi również do uproszczenia konstrukcji prawnych. Ma to szczególne znaczenie dla papierów wartościowych o charakterze udziałowym, których podstawową, a w każdym razie bardzo istotną, funkcją jest przyznanie praw członkowskich uprawnionemu w organizacji (zrzeszeniu osób) mającym np. status spółki kapitałowej.

W związku z powyższym projekt ma na celu wprowadzenie podstawy dla obligatoryjnej dematerializacji akcji spółek akcyjnych oraz spółek komandytowo-akcyjnych,   
poza zakresem unormowanym w art. 5 ust. 1 *ustawy o obrocie instrumentami finansowymi*. Ze względów, o których szczegółowo mowa poniżej, dematerializacja powinna objąć zarówno akcje imienne, jak i akcje na okaziciela.

4. Zaprojektowane przepisy stanowią - w zakresie akcji - nie tylko odpowiedniki obowiązujących regulacji dopuszczających fakultatywną dematerializację obligacji (art. 6   
ust. 2 pkt 7 ustawy o obligacjach), bankowych papierów wartościowych (art. 90 ust. 4 ustawy – Prawo bankowe) oraz niepublicznych certyfikatów inwestycyjnych (art. 123 ust. 1 ustawy   
o funduszach inwestycyjnych), ale mają ponadto wytyczać kierunek nieuniknionej i obligatoryjnej dematerializacji papierów wartościowych. Akcja pełni tu szczególną rolę.   
Z jednej bowiem strony, akcja jako papier wartościowy stała się pionierem dematerializacji w związku z dematerializacją obrotu na rynku publicznym, a z drugiej strony dematerializacja akcji została ograniczona do tych akcji, które mają być przedmiotem oferty publicznej, mają być dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym lub wprowadzone do alternatywnego systemu obrotu (ASO). W efekcie akcja jako papier wartościowy – wobec wprowadzenia dobrowolnej dematerializacji takich instrumentów jak obligacja, certyfikaty inwestycyjne czy bankowe papiery wartościowe - stała się swoistym outsiderem dematerializacji oraz niejako skansenem „dawnych” papierów wartościowych. Jest to stan niezrozumiały wobec faktu, że akcja pozostaje jednym z najważniejszych papierów wartościowych (o ile nie najważniejszym), którego konstrukcja ma nadal przyszłość, tak jak sama konstrukcja spółki. Dodatkowo, wymaga podkreślenia, że brak podstawy dla dematerializacji akcji na zasadach ogólnych, określonych w Kodeksie spółek handlowych, prowadzi do tak nieuzasadnionych sytuacji, jak np. „wymuszona” brakiem regulacji swoista rematerializacja zdematerializowanej obligacji zamiennej w związku z jej konwersją na akcję, która nie może być zdematerializowana. Brak jest uzasadnienia dla istnienia takiego stanu rzeczy.

5. Niezależnie od przesłanki wskazywanej przez Ministra Finansów, wprowadzenie podstawy prawnej dla dematerializacji akcji spółek niebędących spółkami publicznymi jest uzasadnione dodatkowymi względami. Zaproponowana regulacja stworzy możliwości zmniejszenia kosztów i zwiększenia bezpieczeństwa obrotu akcjami spółek nienotowanych na rynku regulowanym. W obecnym stanie prawnym obrót akcjami na okaziciela dokonywać się musi przez fizyczne wydanie dokumentu (art. 92112 k.c.). W przypadku akcji imiennych art. 339 k.s.h. złagodził realne przesłanki ich alienacji zastępując „wydanie” „przeniesieniem posiadania”, jednak stosowanie tego przepisu budzi wątpliwości teoretyczne. Ponadto, jego przyjęcie doprowadziło do rozbieżności w zakresie realnych przesłanek przeniesienia akcji   
na okaziciela (gdzie wymagane jest wydanie) oraz akcji imiennych (gdzie przeniesienie posiadania może nastąpić w dowolny sposób, w szczególności w trybie art. 350 k.c.).

Proponowane w projekcie unormowania mają na celu stworzenie jednolitych ram prawnych autonomicznego reżimu obrotu akcjami spółek poza obrotem na rynku zorganizowanym. Reżim ten opiera się przede wszystkim o funkcję zapisu ujawnianego - w przypadku spółek niebędących spółkami publicznymi - w rejestrze akcjonariuszy. Wpis ten, który można rozpatrywać w ramach analogii do wydania dokumentu, pełni zatem istotne znaczenie, zarówno dla identyfikacji osoby uprawnionej, jak i w zakresie przenoszenia praw ze zdematerializowanych akcji, poza obrotem giełdowym.

6. Należy podkreślić korzyści ogólnie identyfikowane z procesem dematerializacji, a związane przede wszystkim z wyeliminowaniem kosztów wiążących się z koniecznością druku, przechowywania i transportowania dokumentowych papierów wartościowych. Bardzo istotne znaczenie ma również dokonująca się w razie dematerializacji redukcja ryzyka związanego ze skutkami utraty papierów wartościowych, dostania się ich w niepowołane ręce   
lub nieautoryzowanych działań mających za przedmiot papiery wartościowe dokumentowe (np. rozporządzenie papierem przez personel banku-depozytariusza na rzecz osoby w dobrej wierze czy reaktywacja przedwojennych spółek w oparciu o „kolekcjonerskie” akcje dokumentowe). Ryzyka te są szczególnie istotne w przypadku papierów na okaziciela, gdzie   
w szerokim zakresie chronione jest zaufanie obrotu, znajdujące wyraz w możliwości nabycia praw z tych papierów *ex fide bona*, na zasadach określonych w art. 169 § 1 i § 2 zd. 2 k.c. Dematerializacja ogranicza zakres ryzyk związanych z rozporządzaniem papierami wartościowymi i przez to zmniejsza zakres przypadków, w których powstaje konieczność rozważenia nabycia od nieuprawnionego. Wynika to przede wszystkim z rezygnacji   
z dokumentowej postaci papieru wartościowego, ale także z powierzenia prowadzenia rejestrów lub rachunków podmiotom kwalifikowanym, podlegającym w zakresie tej działalności nadzorowi państwowemu. Podmioty te zobowiązane są prowadzić rejestry   
i rachunki w sposób minimalizujący ryzyko błędnych zapisów i wadliwych przeniesień. Dematerializacja akcji oraz istnienie rejestru prowadzonego przez podmioty kwalifikowane, które są nadzorowane przez Komisję Nadzoru Finansowego, ograniczają do minimum ryzyka związane z możliwością nabycia akcji od osoby nieuprawnionej.

Wymaga podkreślenia, że sam fakt, iż rezygnacja z postaci dokumentowej akcji oraz powierzenie prowadzenia rejestrów i rachunków podmiotom kwalifikowanym, jakkolwiek istotnie redukuje zakres przypadków, w których kwestia nabycia od nieuprawnionego może być doniosła, to jednak nie przemawia *per se* przeciwko możliwości nabycia *ex fide bona* papierów zdematerializowanych. Mogą bowiem wystąpić sytuacje, w których   
ze względu na rozbieżność między stanem ujawnionym w rejestrze (na rachunku)   
a rzeczywistym stanem prawnym, ochronie powinno podlegać zaufanie nabywcy papierów zdematerializowanych, który działa w dobrej wierze, w zaufaniu do prawidłowego funkcjonowania systemu depozytowo-rejestrowego oraz do wiarygodności danych rejestrowych. Chociaż zagadnienie to nie jest jednoznacznie wyjaśnione, doktryna potwierdza możliwość stosowania art. 169 k.c. także do nabycia papierów wartościowych zdematerializowanych[[3]](#footnote-4). Wniosek o celowości i możliwości konstruowania nabycia praw z papierów zdematerializowanych *ex fide bona* – mimo tego, że sama dematerializacja redukuje zakres zastosowania takiej regulacji – potwierdzają także analizy prawnoporównawcze. Wysiłek zagranicznej doktryny prawa papierów wartościowych – w szczególności naszego kręgu kultury prawnej (Niemcy, Austria, Szwajcaria, Francja) – w dużej mierze koncentrował się na uzasadnieniu możliwości stosowania zasad właściwych dokumentowym papierom wartościowym (w szczególności dotyczyło to nabycia *ex fide bona*) w odniesieniu do papierów wartościowych zdematerializowanych. Możliwość nabycia praw z papierów wartościowych *ex fide bona* przewiduje także art. 18 modelowej konwencji UNIDROIT z 2009 r. (*UNIDROIT Convention on Substantive Rules for Intermediated Securities*[[4]](#footnote-5)). W jej uzasadnieniu wskazano, że jednolita, ponadgraniczna regulacja przewidująca możliwość nabycia od nieuprawnionego stanowi istotny czynnik redukcji ryzyk prawnych i transakcyjnych związanych z obrotem papierami wartościowymi.

Należy również zauważyć, iż praktyka funkcjonowania rejestru w obrocie publicznym i na rynku obligacji nie wskazuje na potrzebę wprowadzania szczególnej regulacji przełamującej zasadę *nemo plus iuris in alium transferre potest quam ipse habet* (przepisy dotyczące obrotu akcjami zdematerializowanymi spółek publicznych nie zawierają żadnej tego typu odrębnej regulacji).

7. Jak już wskazano, prawo polskie nie przewiduje możliwości dematerializacji akcji poza zakresem regulacji art. 5 ust. 1 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi. Stanowi to swoisty ewenement i źródło istotnych niedogodności zarówno dla spółek niebędących spółkami publicznymi, jak i dla podmiotów prowadzących depozyty akcji mających postać dokumentu. Prawo polskie zawiera podstawy dla fakultatywnej dematerializacji obligacji (art. 6 ust. 2 pkt 7 ustawy o obligacjach[[5]](#footnote-6)), bankowych papierów wartościowych (art. 90 ust. 4 ustawy – Prawo bankowe[[6]](#footnote-7)) oraz niepublicznych certyfikatów inwestycyjnych (art. 123 ust. 1 ustawy   
o funduszach inwestycyjnych[[7]](#footnote-8)). Na tym tle brak analogicznej podstawy prawnej w stosunku do akcji wydaje się być w obecnych realiach obrotu gospodarczego anachronizmem   
uniemożliwiającym bezpieczną i efektywną organizację obrotu akcjami spółek niebędących spółkami publicznymi. W przypadku akcji imiennych problem jest mniej dotkliwy ze względu na regulację art. 339 k.s.h., która pozwala przenosić prawa z akcji zdeponowanych u depozytariusza bez konieczności fizycznego wydania dokumentu. Sytuacja komplikuje się jednak istotnie w odniesieniu do akcji na okaziciela, co do których, formalnie rzecz ujmując, przeniesienie praw wymaga wydania dokumentu, której to przesłance nie czyni zadość przeniesienie posiadania w trybie art. 350 k.c[[8]](#footnote-9). Powoduje to istotne trudności w przypadku prowadzenia depozytu akcji na okaziciela, ponieważ umowa niepołączona z wydaniem akcji – wymaganym w świetle art. 92112 k.c. – nie przenosi praw akcyjnych z akcji na okaziciela. W istocie może ona co najwyżej przenosić na nabywcę prawo do żądania wydania akcji przez depozytariusza, jednak do momentu ich objęcia we władanie nabywca formalnie nie jest akcjonariuszem, lecz jedynie wierzycielem podmiotu prowadzącego depozyt.

W efekcie skłania to do poszukiwania w drodze wykładni funkcjonalnej (bazującej   
na granicy wykładni *contra legem*) rozwiązań dopuszczających przenoszenie akcji mających postać dokumentu bez konieczności wydania dokumentu, co wpływa na zmniejszenie pewności obrotu. Tradycyjnie przyjmuje się bowiem, że pojęcie wydania (*traditio*) nie obejmuje przypadku przeniesienia posiadania normowanego w art. 350 k.c. Opieranie obrotu złożonymi w depozycie akcjami na okaziciela na mechanizmie art. 350 k.c., mającym zastępować przesłankę „wydania”, jest – niezależnie od względów funkcjonalnych – obarczone istotnym ryzykiem prawnym. Problemy powyższe mogą zostać łatwo wyeliminowane przez stworzenie możliwości dematerializacji akcji. Wówczas bowiem zagadnienia przeniesienia praw akcyjnych będą rozstrzygane na podstawie zapisów ujawnionych w odpowiednim rejestrze prowadzonym przez uprawniony do tego, na podstawie odrębnych przepisów, podmiot. Ze względu na brak dokumentu nie występowałyby problemy związane z przenoszeniem praw, a dotyczące wymagania „wydania” zastrzeżonego dla akcji na okaziciela.

8. Mimo, że przywoływane argumenty o konieczności wprowadzenia systemu identyfikacji uprawnionych z akcji na okaziciela w celu przeciwdziałania praniu brudnych pieniędzy i unikaniu opodatkowania nie wymagają dematerializacji akcji imiennych, w przypadku których wymóg identyfikacji z natury akcji imiennej jest spełniony, projektowana ustawa, jak już wskazano, wprowadza obligatoryjną dematerializację wszystkich akcji, a więc także akcji imiennych.

Oprócz ogólnych korzyści płynących z dematerializacji wskazanych wyżej, za wprowadzeniem obligatoryjnej dematerializacji także akcji imiennych przemawiają następujące, dodatkowe argumenty:

1. istotne uproszczenie obrotu tymi akcjami poprzez rezygnację z konieczności przenoszenia posiadania dokumentu (dotychczasowy art. 339 k.s.h.[[9]](#footnote-10)),
2. zwiększenie bezpieczeństwa obrotu w zakresie przenoszenia akcji i ustanawiania na nich ograniczonych praw rzeczowych w związku z wprowadzeniem systemu rejestru akcjonariuszy prowadzonego przez licencjonowany podmiot działający pod reżimem prawnym ustawy o obrocie instrumentami finansowymi i pod nadzorem Komisji Nadzoru Finansowego,
3. zwiększenie pewności stosunków w spółce, w tym w zakresie prawidłowej identyfikacji akcjonariusza, zniesienia ryzyk związanych ze sporami wokół wpisów w księdze akcyjnej i znaczenia tych wpisów występujących   
   w szczególności w sytuacjach konfliktowych między akcjonariuszami oraz   
   w operacjach wrogiego przejmowania spółek,
4. uproszczenie lub zniesienie konieczności funkcjonowania licznych instytucji prawa spółek związanych z istnieniem dokumentu akcji jak np. zakaz obrotu akcjami aportowymi, zakaz wydawania dokumentów na akcje, zniesienie świadectwa tymczasowego, zniesienie procedury umarzania dokumentu akcji   
   i wydawania nowego dokumentu w razie jego utraty, zniszczenia lub zmiany stosunków prawnych, zniesienia obowiązku dołączania dokumentu akcji   
   w procesach restrukturyzacyjnych, wydawania dokumentu akcji przy warunkowym podwyższeniu kapitału zakładowego, zniesienie odcinków zbiorowych, uproszczenie procedury pozbawiania akcjonariusza praw członkowskich w razie uchybienia obowiązkowi spełnienia świadczenia na rzecz spółki w postaci wpłaty na akcje lub innych należności wymaganych przez statut, zniesienie procedury dotyczącej wydawania dokumentów akcji w związku   
   z niepełnymi wpłatami na akcje,
5. zniesienie dualizmu niektórych instytucji związanych z występowaniem akcji   
   w postaci dokumentu i zdematerializowanej jak np. wykonywanie prawa głosu przez zastawnika lub użytkownika w zależności od typu akcji (akcja imienna   
   lub na okaziciela) oraz typu spółki (spółka publiczna lub niebędąca spółką publiczną), ujednolicenie terminu na wykonywanie prawa poboru we wszystkich spółkach, których akcje są rejestrowane w depozycie papierów wartościowych prowadzonym zgodnie z przepisami o obrocie instrumentami finansowymi bez względu na status spółki jako spółki publicznej lub spółki niebędącej spółką publiczną, ujednolicenie zasady dopuszczalności obrotu akcjami aportowymi bez względu na status spółki jako spółki publicznej lub niebędącej spółką publiczną, ujednolicenie i uproszczenie zasad ustalania listy akcjonariuszy uprawnionych do udziału w walnym zgromadzeniu oraz zwoływania walnego zgromadzenia,
6. ułatwienie, przyspieszenie, zmniejszenie kosztów i zwiększenie pewności komunikacji z akcjonariuszami przy wykorzystaniu poczty elektronicznej w myśl zasady „pchania” informacji do akcjonariusza, a nie tylko ogłaszania jej zgodnie   
   z wymaganiami Kodeksu spółek handlowych i statutu. Eliminuje to lub co najmniej zmniejsza ryzyko sytuacji informowania akcjonariusza w taki sposób, aby go „nie poinformować”,
7. uproszczenie, przyspieszenie, ujednolicenie i zwiększenie pewności w spełnianiu na rzecz akcjonariuszy świadczeń przez spółkę np. z tytułu dywidendy, wykonywania prawa poboru przy wykorzystaniu rejestru akcjonariuszy i podmiotu prowadzącego ten rejestr,
8. kolejny, naturalny krok w digitalizacji księgi akcyjnej, która na podstawie dotychczasowego art. 341 § 8 k.s.h. mogła być prowadzona w formie zapisu elektronicznego oraz na podstawie dotychczasowego art. 342 k.s.h. mogła   
   być prowadzona przez bank lub firmę inwestycyjną,
9. nieobjęcie dematerializacją akcji imiennych skutkowałoby koniecznością utrzymywania przez spółki dwóch odrębnych systemów rejestracji praw z akcji (rejestr akcjonariuszy dla akcji na okaziciela oraz księga akcyjna dla akcji imiennych), co nie tylko powodowałoby uciążliwość dla spółek, ale także zwiększyłoby koszty ich funkcjonowania i komplikowałoby otoczenie prawne.

Wymaga przy tym podkreślenia, że powierzenie prowadzenia rejestru akcjonariuszy podmiotom uprawnionym do prowadzenia rachunków papierów wartościowych w postaci zdematerializowanej zgodnie z przepisami o obrocie instrumentami finansowymi pozwala wykorzystać istniejącą już od ponad 20 lat, stale doskonaloną i sprawdzoną w praktyce infrastrukturę informatyczną i procedury znane spółkom publicznym, ale także spółkom niebędącym spółkami publicznymi.

Dodatkowo, praktyka obrotu dowodzi, że akcje w postaci dokumentu, jeżeli   
są wydawane, to incydentalnie, a część spółek dla uniknięcia ryzyk i uciążliwości związanych z „produkcją” i wydawaniem dokumentów akcji decyduje się na zastąpienie ich odcinkiem lub odcinkami zbiorowymi, doprowadzając w ten sposób do – ujmując rzecz w pełnym uproszczeniu – quasi dematerializacji. Podobnie, dość rozpowszechnioną praktyką jest obrót akcjami niezdematerializowanymi za pośrednictwem domów maklerskich, bez wydawania fizycznego dokumentu akcji, który jest zdeponowany w domu maklerskim. Proces wydawania dokumentu akcji lub przenoszenia jego posiadania jest „fikcyjny” w tym sensie, że zastępują go oświadczenia o wydaniu lub przeniesieniu posiadania dokumentu akcji dokumentowane przez strony transakcji i dom maklerski, ale bez *de facto* fizycznego obrotu.

9. Zasadniczą treścią normatywną ustawy jest:

1) wprowadzenie obligatoryjnej dematerializacji akcji na okaziciela i akcji imiennych spółek akcyjnych i spółek komandytowo-akcyjnych, które nie podlegają obowiązkowej dematerializacji w rozumieniu przepisów ustawy o ofercie publicznej i ustawy o obrocie instrumentami finansowymi,

2) umożliwienie dematerializacji także innych tytułów uczestnictwa w spółce takich jak świadectwa założycielskie, świadectwa użytkowe, warranty subskrypcyjne i inne tytuły do uczestnictwa w dochodach lub w podziale majątku spółki,

3) dostosowanie licznych instytucji prawa spółek do konstrukcji akcji zdematerializowanej przez eliminację zbędnych przepisów lub odpowiednią modyfikację przepisów uwzględniających występowanie akcji w postaci dokumentu.

10. Przyjęte w ustawie rozwiązania zostały oparte na założeniu zgodności z obecnym modelem regulacji, który przewiduje ogólne unormowanie reżimu papierów wartościowych – w szczególności ich alienacji – w tzw. ramowej regulacji papierów wartościowych zawartej w kodeksie cywilnym, przy jednoczesnym wprowadzeniu podstaw dla dematerializacji konkretnych typów papierów wartościowych w przepisach szczegółowych, odnoszących się do tych poszczególnych typów. Dlatego też podstawa dla dematerializacji akcji powinna być zlokalizowana w k.s.h., albowiem ta ustawa jest właściwa dla określania reżimu prawnego akcji spółki niebędącej spółką publiczną. Inna metoda nie jest zresztą obecnie możliwa   
do zastosowania wobec przestarzałej regulacji prawa papierów wartościowych zawartej   
w kodeksie cywilnym.

Mając jednak na uwadze, że obecna ogólna regulacja papierów wartościowych – zawarta w art. 9216 i nast. k.c. – nie normuje zasad przenoszenia praw z papierów zdematerializowanych, wydaje się celowe unormowanie zasad przenoszenia praw z akcji zdematerializowanych w k.s.h. Może powstać pytanie o celowość takiego kompleksowego unormowania w kontekście jego braku w odpowiednich przepisach o obligacjach, bankowych papierach wartościowych albo niepublicznych certyfikatach inwestycyjnych. Pogląd o jego celowości można jednak uzasadniać szeregiem istotnych argumentów.

Za unormowaniem zasad przenoszenia akcji zdematerializowanych przemawia znaczenie tego typu papierów wartościowych we współczesnym obrocie. Poprzestanie   
na fragmentarycznym unormowaniu zasad alienacji może prowadzić do zachwiania pewności obrotu zwłaszcza, że nie wydaje się przekonująca koncepcja, jakoby przenoszenie praw   
z akcji zdematerializowanych miało podlegać wówczas przepisom o przelewie. Uzasadnia   
to postulat względnie kompleksowego unormowania reżimu przenoszenia praw z akcji zdematerializowanych: przesłanek i skutków alienacji.

11. Konsekwencją zaproponowanych zmian jest wprowadzenie do polskiego prawa spółek pojęcia akcji rejestrowej, przy jednoczesnym utrzymaniu klasyfikacji akcji na okaziciela i akcji imiennej. Jakkolwiek w wyniku proponowanej dematerializacji wszystkich akcji rozróżnienie to w praktyce traci na znaczeniu, to jednak odejście od ww. podziału akcji wymagałoby pogłębionych analiz z punktu widzenia jego wpływu na stosunki w spółce, jak i dla całego systemu prawa, w związku z czym powinno stanowić następny krok w ewolucyjnym procesie dokonywanych zmian. Kolejnym, naturalnym krokiem będzie – jak się wydaje – definitywna rezygnacja z podziału akcji na akcje na okaziciela i na akcje imienne. Dematerializacja w sposób nieuchronny prowadzi bowiem do swoistej „eutanazji” klasyfikacji akcji na okaziciela i akcji imiennych na podobieństwo „eutanazji” instytucji czeku, który musiał ustąpić nowocześniejszym formom płatności (karty debetowe i kredytowe). Można oczywiście twierdzić, że już w ramach niniejszej ustawy byłoby możliwe odejście od rozróżnienia akcji na okaziciela i akcji imiennych, ale projektodawcy wybrali drogę ewolucji (a nie rewolucji), która umożliwia skonfrontowanie hipotezy o braku zasadności takiego podziału w dobie dematerializacji z praktyką obrotu. W każdym razie obligatoryjna dematerializacja akcji powoduje, że każda akcja – bez względu na to czy jest akcją na okaziciela czy akcją imienną – ma status akcji rejestrowej, umożliwiającej identyfikację także akcjonariusza uprawnionego do praw z akcji na okaziciela, w przypadkach określonych prawem.

**II. Szczegółowe zmiany w Kodeksie spółek handlowych**

**1) Art. 1 pkt 1 (dodanie § 5 w art. 5)**

Obligatoryjna dematerializacja wszystkich akcji spółki akcyjnej – bez względu na jej status jako spółki publicznej czy spółki niebędącej spółką publiczną – oraz postępujący proces digitalizacji spółki akcyjnej (era cyfrowej spółki akcyjnej) uzasadnia nałożenie wymogu, aby każda spółka akcyjna posiadała stronę internetową przeznaczoną co najmniej do komunikacji   
z akcjonariuszami. Współcześnie nie sposób uznać, że taki wymóg jest nadmierny. Niewątpliwe sprzyja on zwiększeniu ochrony praw akcjonariuszy i pewności komunikacji spółki z akcjonariuszami. Publikacja ogłoszeń w Monitorze Sądowym i Gospodarczym nie będzie zatem jedynym źródłem informacji przekazywanych do inwestorów spółek akcyjnych. Wprowadzenie rozwiązania przewidującego prowadzenie przez wszystkie spółki akcyjne (a nie tylko publiczne) strony internetowej zwiększy efektywność ochrony praw akcjonariuszy mniejszościowych, ograniczy ryzyka informowania w taki sposób, aby w praktyce nie poinformować akcjonariuszy, co szczególnie często występuje w sytuacjach konfliktów   
w spółkach (z udziałem akcjonariuszy i zarządów) oraz będzie sprzyjać stabilności   
i bezpieczeństwu obrotu, co jest wartością o charakterze systemowym.

Jednocześnie, z uwagi na treść dodawanego § 5 w art. 5 skorygowano odpowiednio brzmienie art. 4023 k.s.h., dotyczącego tylko spółek publicznych.

**2) Art. 1 pkt 2 (zmiana § 1 pkt 1 w art. 311)**

Celem zmiany jest dostosowanie terminologiczne do pojęcia akcji w postaci zdematerializowanej czyli rezygnacja z pojęcia „wydania” dokumentu akcji i zastąpienie go terminem „wyemitowania”.

**3)** **Art. 1 pkt 3 (uchylenie art. 322)**

Przepis art. 322 w obecnym brzmieniu dotyczy zakazu wydawania, na akcje i prawa uczestnictwa w zysku bądź podziale majątku spółki, przez spółkę w organizacji dokumentów na okaziciela, świadectw tymczasowych oraz dokumentów imiennych lub na zlecenie. Wobec dematerializacji i rezygnacji z papierowej formy nośnika praw z akcji i innych tytułów uczestnictwa w spółce przepis ten stał się zbędny i wymaga uchylenia.

**4)** **Art. 1 pkt 4 (nadanie nowego brzmienia art. 328)**

Wobec obligatoryjnej dematerializacji akcji zbędny stał się obecny przepis o treści, formie i nieważności dokumentu akcji. W to miejsce proponuje się nową treść art. 328§ 1, który stanowi podstawę prawną obligatoryjnej dematerializacji wszystkich akcji, a zarazem zakaz wydawania dokumentu na akcje. Negatywna konstrukcja przyjęta w tym przepisie jest analogiczna jak w art. 5 ust. 1 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi.

Projektowany przepis art. 328§ 2 rozciąga z kolei proces dematerializacji na inne tytuły uczestnictwa w dochodach lub w podziale majątku spółki, jako funkcjonalnie powiązane z uczestnictwem w spółce w różnej formie.

**5)** **Art. 1 pkt 5 (dodanie 15 nowych artykułów o numeracji 3281-32815)**

**Przepis art. 3281 § 1** wprowadza obowiązek rejestracji akcji spółki niebędącej spółką publiczną  
w rejestrze akcjonariuszy oraz pojęcie akcji rejestrowej, przez które należy rozumieć akcje spółki niebędącej spółką publiczną, które podlegają rejestracji w rejestrze akcjonariuszy, prowadzonym przez uprawniony podmiot.

Dematerializacja akcji zakłada istnienie rejestru akcjonariuszy, w którym ujawniane będzie przysługiwanie praw z akcji niemających formy dokumentu. Proponuje się operowanie pojęciem „rejestru”, nie zaś pojęciem „ewidencji”, ze względu na prawnomaterialne skutki, jakie wiążą się z ujawnieniem przysługiwania uprawnień w tym rejestrze (konstytutywne znaczenie wpisu jako przesłanki nabycia praw w sytuacjach określonych w projektowanym art. 3289 § 1 k.s.h.). Jest zgodne z ugruntowaną tradycją cywilistyczną, aby wykazy wykraczające swym znaczeniem poza aspekt informacyjny i rodzące skutki materialnoprawne nazywać „rejestrami”. Stąd proponowane pojęcie „rejestru akcjonariuszy”.

**Przepis art. 3281 § 2** przesądza, że rejestr akcjonariuszy będzie prowadzony w postaci elektronicznej i zastrzega prowadzenie rejestrów akcjonariuszy do kompetencji podmiotów kwalifikowanych, czyli podmiotów uprawnionych do prowadzenia rachunków papierów wartościowych zgodnie z przepisami o obrocie instrumentami finansowymi. Przeciwko możliwości powierzenia spółce samodzielnego prowadzenia rejestru przemawiają następujące argumenty:

* kontrola sprawowana przez zarząd spółki nad rejestrem akcjonariuszy może stać się narzędziem walki o status akcjonariusza;
* analizy empiryczne nie potwierdzają tezy o istotnym znaczeniu czynnika kosztowego;
* możliwość wykorzystania istniejącej infrastruktury informatycznej i „oprzyrządowania” prawnego oraz
* pozytywne doświadczenia rynku publicznego akcji.

W § 2 *in fine* dopuszczono ponadto *expressis verbis*, by rejestr akcjonariuszy mógł być prowadzony w rozproszonej i zdecentralizowanej bazie danych, co obejmuje wykorzystanie nowoczesnej technologii rejestrów rozproszonych – *blockchain*. Nie ma wątpliwości, że technologia ta stanowi rodzaj (formę) postaci elektronicznej prowadzenia rejestru akcjonariuszy. Przepis ten stanowi jedynie potwierdzenie, że podstawowe cechy technologii blockchain, w szczególności decentralizacja bazy danych nie wykluczają możliwości jej wykorzystania do prowadzenia rejestru akcjonariuszy.

W celu podkreślenia wagi zadań podmiotu prowadzącego rejestr akcjonariuszy wynikających z faktu zawarcia ze spółką umowy o prowadzenie rejestru akcjonariuszy w **art. 3281 § 3** wskazano, że niezależnie od tego, jaką formę przybiera postać elektroniczna rejestru akcjonariuszy, musi on być prowadzony w sposób zapewniający bezpieczeństwo i integralność zawartych w nim danych. Odpowiedzialność za prawidłowość realizacji obowiązków związanych z prowadzeniem rejestru akcjonariuszy ponosi podmiot, który rejestr ten prowadzi.

**Przepis art. 3281 § 4** wprowadza zasadę prowadzenia rejestru akcjonariuszy przez tylko jeden podmiot wybrany przez walne zgromadzenie, lub – na etapie zawiązania spółki –przez jej założycieli. Rejestr akcjonariuszy powinien bowiem być rejestrem prowadzonym dla spółki, nie powinien być zaś zbiorem rachunków akcji zdematerializowanych dla poszczególnych akcjonariuszy prowadzonych przez podmioty pośredniczące. Rozwiązanie takie podyktowane jest względami pewności obrotu. Gdyby system rejestrowania akcji zdematerializowanych spółki akcyjnej składał się z sumy rachunków prowadzonych dla poszczególnych akcjonariuszy w wybranych przez nich podmiotach pośredniczących, to dla należytej obsługi obrotu akcjami konieczne byłoby stworzenie „nadrejestru” prowadzonego przez podmiot wybrany przez spółkę dla poszczególnych podmiotów pośredniczących. Rozwiązanie takie prowadziłoby finalnie do powstania dwustopniowego systemu depozytowego, co byłoby bardziej skomplikowane, a także bardziej kosztowne, przy braku przeciwnych argumentów uzasadniających jego przyjęcie. Należy również zwrócić uwagę, że opowiedzenie się za modelem jednostopniowym – rejestru prowadzonego dla spółki, nie zaś sumy rachunków prowadzonych dla akcjonariuszy – pozwala odpowiednio ukształtować skutki ustanawiania na akcjach rzeczowych praw ograniczonych (w szczególności zastawu). Przyjęcie modelu „rejestru prowadzonego dla spółki” pozwala uznać, że ustanowienie zastawu na akcjach nie będzie prowadziło do ograniczenia ich zbywalności – prawo zastawu zgodnie z konstrukcją zabezpieczenia rzeczowego zachowa skuteczność względem każdego uprawnionego z akcji. Wymaga to jednak, aby ustanowienie prawa rzeczowego na akcji (zastaw albo użytkowanie) było odnotowywane w rejestrze oraz ujawniane w świadectwie rejestrowym wystawianym w związku z obciążonymi akcjami. Zasada dwustopniowego rejestru będzie natomiast, na zasadach dotychczasowych, obowiązywała w przypadku spółek publicznych i spółek niebędących spółkami publicznymi, które skorzystają z prawa dokonania dematerializacji w ramach depozytu papierów wartościowych prowadzonego zgodnie z przepisami o obrocie instrumentami finansowymi. Jest to uzasadnione specyfiką i organizacją tego depozytu dostosowanego do wymagań masowego obrotu akcjami oraz jego anonimowym charakterem. Wybór podmiotu prowadzącego rejestr akcjonariuszy wymaga uchwały walnego zgromadzenia – podobnie jak w przypadku spółek publicznych – co uzasadnia znaczenie rejestru akcjonariuszy dla ochrony ich praw. Na etapie zawiązania spółki wyboru tego dokonują założyciele. Oczywiście nic nie stoi na przeszkodzie, aby w toku funkcjonowania spółki walne zgromadzenie zweryfikowało ten wybór i podejmując odpowiednią uchwałę dokonało wyboru innego podmiotu.

**Przepis art. 3282 § 1** nakazuje spółce zawarcie umowy o prowadzenie rejestru akcjonariuszy z podmiotem wybranym przez walne zgromadzenie lub przez założycieli zawiązywanej spółki. Podobne rozwiązanie obowiązuje w odniesieniu do obowiązku zawarcia umowy z Krajowym Depozytem Papierów Wartościowych przez spółkę publiczną oraz było przewidywane w odniesieniu do możliwości powierzenia przez spółkę prowadzenia księgi akcyjnej firmie inwestycyjnej lub bankowi. Przyjęty model dematerializacji zakłada, że koszty prowadzenia rejestru akcjonariuszy – podobnie jak księgi akcyjnej czy rejestracji akcji spółki publicznej w Krajowym Depozycie Papierów Wartościowych – powinna ponosić spółka.

Umowa o prowadzenie rejestru akcjonariuszyb powinna być zawarta przez spółkę niezwłocznie po jej wpisie do KRS. Przepis zobowiązuje w tym zakresie do niezwłocznego podjęcia działań zmierzających do ujawnienia praw udziałowych przysługujących akcjonariuszom w rejestrze akcjonariuszy, co w założeniu ma zapobiec ewentualnej zwłoce zarządu w realizacji uchwały założycieli w tym zakresie. Zwłoka zarządu mogłaby doprowadzić do uniemożliwienia wykonywania przez akcjonariuszy swoich praw oraz możliwości obrotu akcjami.

W celu zapewnienia ciągłości prowadzenia rejestru akcjonariuszy oraz jako uzupełnienie przepisów określających obowiązek zawarcia umowy o prowadzenie w **przepisie art. 3282 § 2** ograniczono przesłanki rozwiązania umowy o prowadzenie rejestru oraz określono minimalne terminy wypowiedzenia. Celem tego przepisu jest m. in. zapewnienie, że od dnia wypowiedzenia umowy o prowadzenie rejestru do dnia zawarcia nowej umowy nie powstanie stan, w którym prawa akcjonariuszy, zastawników i użytkowników nie będą rejestrowane z uwagi na brak umowy z podmiotem prowadzącym rejestr. Zastrzeżony minimalny trzymiesięczny termin wypowiedzenia pozwoli zarządowi spółki dokonać wszelkich czynności niezbędnych do podpisania umowy z nowym podmiotem prowadzącym rejestr. Jednocześnie ograniczono przesłanki rozwiązania umowy przez podmiot prowadzący rejestr do ważnych powodów, co obejmuje w szczególności nieuiszczanie przez spółkę opłat związanych z prowadzeniem rejestru.

**Przepis art. 3282 § 3** wprowadza zasadę, stosownie do której, umowa o prowadzenie rejestru akcjonariuszy stanowi podstawę do rejestrowania także praw poboru z akcji oraz – w przypadku braku wyłączenia takiej funkcji rejestru w statucie spółki – powierzenia podmiotowi prowadzącemu ten rejestr pośredniczenia w wykonywaniu zobowiązań pieniężnych spółki wobec akcjonariuszy z tytułu przysługujących im praw z akcji. Takie rozwiązanie, które stanowi konsekwencję rozwiązania zaproponowanego w art. 32810, istotnie upraszcza i zwiększa pewność akcjonariuszy w kontekście realizacji przysługujących z akcji praw udziałowych i inwestycyjnych.

**Przepis art. 3283 § 1** określa obligatoryjną treść rejestru akcjonariuszy, będąc   
w tym zakresie do pewnego stopnia odpowiednikiem treści dokumentu akcji. Zakres informacji, które mają być ujawniane w rejestrze akcjonariuszy jest niezbędny z punktu widzenia pewności i bezpieczeństwa obrotu, a także dla potrzeb wystawienia świadectwa rejestrowego (projektowany art. 3285 k.s.h.). Dodatkowo, wprowadzono możliwość zamieszczania w rejestrze adresu poczty elektronicznej akcjonariusza, co ma ułatwić, przyspieszyć, zmniejszyć koszty oraz zwiększyć pewność w myśl zasady „pchania” informacji do akcjonariusza, komunikacji spółki z akcjonariuszem przy jednoczesnej eliminacji sytuacji pozornego informowania akcjonariusza (a więc w taki sposób, aby go „nie poinformować”). Istotne znaczenie ma także wprowadzenie, na żądanie osoby mającej interes prawny, obowiązku dokonywania wpisu o przejściu akcji lub praw zastawniczych na inną osobę lub o ustanowieniu na akcji ograniczonego prawa rzeczowego wraz z datą wpisu oraz wskazaniem nabywcy albo zastawnika lub użytkownika oraz liczby, rodzaju i serii nabytych albo obciążonych akcji, a także, na żądanie zastawnika lub użytkownika, wpisu, że przysługuje mu prawo wykonywania prawa głosu z obciążonej akcji. Umożliwia to identyfikację osoby materialnie uprawnionej do wykonywania praw z akcji. Dodatkowo, w celu pewności stosunków spółki wprowadzono obowiązek dokonywania, na żądanie akcjonariusza, wpisu o wykreśleniu obciążenia jego akcji ograniczonym prawem rzeczowym. Informacje po raz pierwszy wpisywane do rejestru akcjonariuszy będą pochodziły od spółki (podobnie jak to ma obecnie miejsce w przypadku zlecenia prowadzenia księgi akcyjnej bankowi lub firmie inwestycyjnej na podstawie art. 342 k.s.h.). W przypadku dalszych wpisów, źródłem informacji wpisywanych do rejestru będą podmioty uprawnione do żądania dokonania wpisu, o których mowa w projektowanym art. 3284.

**Przepis art. 3283 § 2** stanowi, że statut może zawierać dodatkowe postanowienia dotyczące rejestru akcjonariuszy, co umożliwia adaptację modelu ustawowego do stosunków spółki „szytych na miarę” konkretnej spółki i jej akcjonariuszy. W takich przypadkach spółka w umowie z podmiotem prowadzącym rejestr musi uzgodnić, że system teleinformatyczny wykorzystywany przez podmiot do prowadzenia rejestru zapewni możliwość ujawniania takich dodatkowych informacji.

**Przepis art. 3283 § 3** wprowadza możliwość, w oparciu o umowę o prowadzenie rejestru akcjonariuszy, wpisywania do rejestru określonych w tym przepisie danych za pomocą kodu określonego w art. 55 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. *o obrocie instrumentami finansowymi.* Możliwość posługiwania się wskazanym kodem przy ujawnianiu niektórych informacji w rejestrze akcjonariuszy ma ułatwić wykorzystywanie już istniejących narzędzi informatycznych, jakimi dysponują obecnie podmioty uprawnione.

**Przepis art. 3284** określa tryb i podstawy dokonywania wpisu do rejestru akcjonariuszy, co leży w interesie akcjonariusza i spółki. Podmiot prowadzący rejestr akcjonariuszy dokonuje wpisu niezwłocznie, ale nie później niż w terminie siedmiu dni od otrzymania żądania spółki lub innej osoby mającej interes prawny w dokonaniu wpisu. Przed dokonaniem wpisu w rejestrze podmiot prowadzący rejestr powiadamia o swoim zamiarze osobę, której uprawnienia mają być wykreślone, zmienione lub obciążone przez wpis.

Wpis jest dokonywany na żądanie spółki lub osoby, której sytuacja prawna jest lub może być ukształtowana przez wpis. Do grona takich osób należy zaliczyć w szczególności osoby i organy uprawnione do skarżenia uchwał walnego zgromadzenia, a także zastawnika i użytkownika, zbywcę i nabywcę akcji. Przez wpis należy rozumieć także wykreślenie.   
 Co do zasady, podmiot prowadzący rejestr nie ma obowiązku badania zgodności   
z prawem oraz prawdziwości dokumentów przedłożonych jako podstawa wpisu, ponieważ nie ma on takich kompetencji jak sąd. Aktualny pozostaje jednak obowiązania badania treści i formy dokumentów uzasadniających żądanie wpisu. Standard należytej staranności wymaga uwzględnienia oczekiwanego poziomu profesjonalizmu i doświadczenia od podmiotu prowadzącego rejestr oraz przysługujących mu kompetencji związanych z badaniem dokumentów. Oznacza to, przykładowo, że jeżeli podmiot prowadzący rejestr poweźmie uzasadnione wątpliwości co do prawdziwości przedłożonych dokumentów, to ma obowiązek zbadać, czy dokument przedstawiony jako podstawa wpisu nie jest sfałszowany. W takiej sytuacji decyzja o dokonaniu wpisu bądź jego niedokonanie wymaga starannego rozważenia przez podmiot prowadzący rejestr akcjonariuszy, z uwzględnieniem okoliczności konkretnego przypadku. Pomocne może być uzyskanie przez podmiot stanowiska spółki, co jest wskazane w każdym wątpliwym przypadku. W każdym razie, przy ocenie zachowania podmiotu prowadzącego rejestr akcjonariuszy, w razie wątpliwości, kryterium rozstrzygającym jest jego funkcja ewidencyjna i techniczna - jako podmiotu prowadzącego na zlecenie spółki rejestr jej akcjonariuszy. Funkcja podmiotu prowadzącego rejestr akcjonariuszy w żadnym przypadku nie powinna być postrzegana przez pryzmat analogii do funkcji sądu rejestrowego, ale raczej przez pryzmat podmiotu realizującego dyspozycje spółki w granicach wymaganego przez ustawę i zwyczaje standardu należytej staranności.

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

Należy przy tym wyraźnie podkreślić, że podmiot prowadzący rejestr nie rozstrzyga kwestii spornych między osobami, które mają sprzeczne interesy prawne w dokonaniu wpisu. W razie konfliktu między osobami mającymi interes prawny w dokonaniu wpisu, w tym z udziałem spółki (często w takich konfliktach bierze udział zarząd, opowiadając się po jednej ze stron konfliktu) wiążące dla podmiotu prowadzącego rejestr jest wyłącznie rozstrzygnięcie sądu (wydane np. w związku z powództwem o ustalenie na podstawie art. 189 k.p.c. lub w związku z zaskarżeniem uchwał walnego zgromadzenia, w sytuacji, w której żądanie stwierdzenia nieważności podjętych na walnym zgromadzeniu uchwał oparte jest na zarzucie wadliwości wpisów w rejestrze). W tym zakresie przewidziano w treści § 7 rozszerzoną prawomocność wyroku wydanego w tego typu sprawie. Ustalenia wyroku będą wiązał nie tylko strony procesu, ale również wszystkich akcjonariuszy oraz organy spółki.

Ze względu na znaczenie wpisu nakłada się na podmiot prowadzący rejestr obowiązek informowania o dokonanym wpisie spółki oraz osoby żądającej wpisu. Umożliwia to szybką reakcję spółki i osoby zainteresowanej w przypadkach próby „wyłudzenia” wpisu. Ponadto, podmiot ma obowiązek informowania o niedokonaniu wpisu - w takim przypadku podmiot prowadzący rejestr akcjonariuszy niezwłocznie powiadamia osobę żądającą wpisu, podając przyczyny, z powodu których wpisu nie dokonał.

**Przepis art. 3285** wprowadza instytucję imiennego świadectwa rejestrowego w celu wyraźnego odróżnienia go od świadectwa depozytowego, wystawianego na podstawie przepisów *ustawy o obrocie instrumentami finansowymi*. Ma to znaczenie dla ułatwienia prowadzenia rejestru akcjonariuszy i rachunków papierów wartościowych w systemach informatycznych przez domy maklerskie, a także stanowi wskazówkę czy podstawą dematerializacji akcji jest k.s.h., czy ustawa o obrocie instrumentami finansowymi.

Omawiany przepis określa również dane, które powinno zawierać świadectwo rejestrowe, aby mogło ono w sposób należyty pełnić swoją funkcję legitymacyjną w obrocie (tj. aby było ono ważne). Należy podkreślić, że zarówno świadectwo rejestrowe, jak i imienne zaświadczenie o prawie uczestnictwa w walnym zgromadzeniu mogą być wystawione zarówno w postaci papierowej, jak i elektronicznej, co wynika z ogólnych przepisów prawa   
o czynnościach prawnych (por. art. 781 k.c.). Świadectwo wystawiane będzie na żądanie akcjonariusza albo zastawnika lub użytkownika uprawnionego do wykonywania prawa głosu z akcji. Projekt zobowiązuje podmiot prowadzący rejestr akcjonariuszy do wydania dokumentu świadectwa niezwłocznie, nie później niż w terminie tygodnia od wystąpienia   
z żądaniem, przy czym na każdy rodzaj akcji należy wystawić odrębne świadectwo rejestrowe.

**Przepis art. 3286** ustanawia jawność rejestru akcjonariuszy dla spółki niebędącej spółką publiczną i każdego jej akcjonariusza, za pośrednictwem podmiotu prowadzącego rejestr, co jest konsekwencją przyjęcia konstrukcji akcji rejestrowej, z przyczyn omówionych szczegółowo w części ogólnej uzasadnienia. Dostęp do danych z rejestru **-** na podstawie przepisów Ordynacji podatkowej i o kontroli skarbowej - mogą mieć także, w przypadkach określonych w tych ustawach, właściwe organy państwa na zasadach takich, jak przy dostępie do tajemnicy bankowej i maklerskiej. Jest to konsekwencją powierzenia prowadzenia rejestru podmiotom licencjonowanym. Należy zauważyć, że w zakresie jawności danych zawartych w rejestrze, proponowane rozwiązania wzorowane są na obowiązujących przepisach dotyczących księgi akcyjnej (art. 341 § 1 i § 7 k.s.h.). Z myślą o ochronie prywatności akcjonariusza i jego danych osobowych wprowadzono **w art. 3285 § 5 pkt 6** rozwiązanie, zgodnie z którym akcjonariusz nie musi podawać adresu zamieszkania tylko adres do doręczeń (wybór należy do akcjonariusza).

**Przepis art. 3287** w§ 1 ustanawia zakaz przenoszenia akcji w liczbie wskazanej   
w treści świadectwa rejestrowego od chwili jego wystawienia do chwili utraty jego ważności   
i obowiązek blokady odpowiedniej liczby akcji w rejestrze akcjonariuszy. Jest to naturalna konsekwencja funkcji legitymacyjnej świadectwa rejestrowego. Brak takiego zakazu rodziłby ryzyko rozejścia się legitymacji formalnej i materialnej akcji wobec faktu, że cechą obrotu zdematerializowanego jest brak wymogu wydania lub przeniesienia dokumentu akcji   
z powodu jego braku. Paragraf 2 umożliwia wydawanie więcej niż jednego świadectwa   
na te same akcje, jeżeli uzasadniają to odmienne cele jego wystawienia. Omawiana regulacja jest wzorowana na sprawdzonym rozwiązaniu dotyczącym świadectwa depozytowego, przewidzianym w art. 11 ust. 1 *ustawy o obrocie instrumentami finansowymi*. Służy wzmocnieniu bezpieczeństwa i poziomu ochrony obrotu gospodarczego, w tym kontrahentów akcjonariusza.

**Przepis art. 3288**  reguluje sytuacje utraty ważności świadectwa rejestrowego wedle sprawdzonego wzorca, obowiązującego od lat w przypadku świadectwa depozytowego wydawanego w podobnych celach w odniesieniu do akcji spółek publicznych. Przewiduje   
się, że imienne świadectwo rejestrowe będzie dokumentem o czasowej ważności w obrocie, co, jak wskazano wcześniej, powiązane jest z jego funkcją, jaką jest zapewnienie prawidłowej realizacji celu, dla jakiego świadectwo zostało wystawione. Przewiduje się ogólny obowiązek podmiotu wystawiającego świadectwo rejestrowe dbałości o prawidłowość wystawienia   
i treści samego świadectwa. Jeśli zostało ono – zgodnie z żądaniem osoby uprawnionej - wystawione w celu uczestnictwa w walnym zgromadzeniu spółki, w przypadkach określonych w § 1 pkt 2, 3 i 4 omawianego przepisu, wystawiający jest obowiązany niezwłocznie zawiadomić spółkę o utracie jego ważności, przy czym projekt nie kreuje obowiązku zachowania ściśle określonej formy zawiadomienia spółki przez wystawiającego (analogiczny przepis art. 12 ust. 3 ustawy o obrocie nie zawiera w tym zakresie żadnych ograniczeń). Z drugiej strony, na akcjonariusza nałożony zostaje obowiązek wystąpienia z ponownym żądaniem wystawienia dokumentu świadectwa rejestrowego – w razie utraty lub zniszczenia świadectwa wcześniej wystawionego i przed upływem terminu, na jaki wcześniejsze świadectwo zostało wystawione.

**Przepis art. 3289** wprowadza w § 1 ogólną zasadę, stosownie do której nabycie akcji rejestrowej lub ustanowienie na niej ograniczonego prawa rzeczowego następuje z chwilą dokonania w rejestrze akcjonariuszy wpisu wskazującego nabywcę albo zastawnika lub użytkownika oraz liczbę, rodzaj i serię albo kod, o którym mowa w art. 55 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. *o obrocie instrumentami finansowymi*, nabytych albo obciążonych akcji. Dematerializacja akcji spółek niebędących spółkami publicznymi, jak wskazano wcześniej, opiera się na instytucji rejestru, z którego funkcjonowaniem wiążą się istotne skutki materialnoprawne. Reżim przenoszenia praw z akcji zdematerializowanych nie jest oparty na reżimie przelewu, lecz stanowi samodzielny, autonomiczny reżim przenoszenia praw podmiotowych, właściwy papierom wartościowym „rejestrowym”. Reżim ten ukształtowany jest istnieniem rejestru. Funkcjonowanie rejestru determinuje więc i kształtuje reżim alienacji praw z papierów wartościowych. Zwiększenie pewności obrotu i ochrony praw inwestorów wymaga, aby co do zasady wpis w rejestrze był przesłanką skutecznego przeniesienia praw. Kwestia konstruowania reżimu przeniesienia praw z papierów zdematerializowanych jako *quasi*-realnego jest wynikiem przyjętego obecnie modelu przenoszenia praw z papierów wartościowych zdematerializowanych. Wymaga podkreślenia, że także w takim ujęciu przedmiotem obrotu w przypadku papierów zdematerializowanych nie jest roszczenie do podmiotu pośredniczącego (prowadzącego rachunek lub rejestr), lecz bezpośrednio samo uprawnienie z papieru wartościowego (tu: prawo akcyjne). Kwestia ta może mieć znaczenie przy konstruowaniu ochrony praw inwestorów na wypadek niewypłacalności podmiotu pośredniczącego. Dlatego też, proponowane regulacje ponadnarodowe – w szczególności modelowa konwencja UNIDROIT – zmierzające przede wszystkim do ochrony praw inwestorów, akceptują *quasi*-realny mechanizm przeniesienia, uznając zapis na rachunku (*book-entry*) za przesłankę przeniesienia praw.

Ogólna zasada wyrażona w § 1 komentowanego przepisu nie znajdzie jednak zastosowania w sytuacjach określonych w § 2 komentowanego przepisu. Obejmuje on przypadki, w których wpis do rejestru nie jest przesłanką nabycia prawa. Dotyczy to przede wszystkim wszelkich zdarzeń prawnych, przy których – na podstawie szczególnego przepisu – przejście akcji czy też ustanowionego na niej prawa rzeczowego następuje *ex lege* z chwilą zajścia danego zdarzenia (np. powołanie do spadku), a także objęcia akcji (za wyjątkiem objęcia akcji w przypadku warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego, por. zmieniane art. 451 i 452 k.s.h.).

W § 3 przepisu przewidziano ważną regułę kolizyjną w zakresie wpisu do rejestru akcjonariuszy i wpisu do KRS. Zgodnie z treścią tego przepisu w przypadku objęcia akcji wpis do rejestru akcjonariuszy następuje po wpisie spółki do rejestru albo po wpisie do rejestru podwyższenia kapitału zakładowego. Przepis ten znajdzie zastosowanie na etapie powstania spółki oraz podwyższenia jej kapitału zakładowego. Przesądza on, że wpisu informacji o nowo objętych przez akcjonariusza akcjach do rejestru akcjonariuszy, w związku z powstaniem spółki albo podwyższeniem jej kapitału zakładowego, można dokonać dopiero po wpisie spółki albo po wpisie podwyższenia kapitału do KRS. Wpis do rejestru akcjonariuszy legitymuje akcjonariusza w stosunkach zewnętrznych, jak i wewnętrznych spółki. Skoro w § 2 przyjęto zasadę, że w przypadku objęcia akcji do ich nabycia przez akcjonariusza nie dochodzi z chwilą wpisu (wpis deklaratoryjny), powstaje pytanie, z jaką chwilą można dokonać wpisu objęcia udziałów do rejestru akcjonariuszy, a w szczególności, czy wpis ten może nastąpić przed dokonaniem właściwego wpisu do KRS. W przepisie przesądzono, że wpis do KRS poprzedza wpis do rejestru akcjonariuszy.

Przepis § 3 nawiązuje się uchylanego art. 322. Z treści art. 322 wynikał zakaz wydawania dokumentów imiennych i na okaziciela m. in. na akcje spółki w organizacji, a zatem przed wpisem do KRS. Przepis ten znajdował odpowiednie zastosowanie do podwyższenia kapitału zakładowego (art. 431 § 7). Artykuł 322 przesądzał, że warunkiem wydania dokumentów akcji jest wpis spółki do KRS albo wpis podwyższenia kapitału zakładowego. Konsekwencją dematerializacji akcji jest zakaz dokonywania legitymującego akcjonariusza wpisu do rejestru akcjonariuszy przed odpowiednim wpisem do KRS.

**Przepis art. 32810** przesądza, że w przypadku akcji zdematerializowanych zobowiązania pieniężne spółki wobec akcjonariuszy z przysługujących im praw z tych akcji wykonuje się za pośrednictwem podmiotu prowadzącego rejestr**,** chyba, że w statucie spółkiprzewidziane zostaną odmienne postanowienia.

**Przepis art. 32811** **§ 1** umożliwia, aby akcje spółki niebędącej spółką publiczną mogły być zarejestrowane (zdematerializowane) w depozycie papierów wartościowych w rozumieniu przepisów o obrocie instrumentami finansowymi. Systemowo potrzebny jest przepis w k.s.h. określający, jaka ustawa reguluje dematerializację akcji spółki publicznej. Jest to też dobre miejsce, aby umożliwić dematerializację akcji spółek akcyjnych niebędących spółkami publicznymi zgodnie   
z ustawą o obrocie instrumentami finansowymi oraz zobowiązanie spółek publicznych do dokonania dematerializacji wszystkich akcji zgodnie z ustawą o obrocie instrumentami finansowymi. Jest to kierowane w szczególności do spółek, które podejmując decyzję   
o dematerializacji przygotowują się w ten sposób do ubiegania się w przyszłości o notowanie ich akcji na rynku zorganizowanym, w tym regulowanym i w alternatywnym systemie obrotu (ASO). Aby uniknąć wątpliwości co do różnych podstaw dematerializacji trzeba wyraźnie wskazać, że wyłączną w takim przypadku podstawą prawną staje się ustawa o obrocie instrumentami finansowymi. Pozwoli to także uniknąć wątpliwości, które mogą rodzić się przy redakcji art. 5a ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, a dotyczących tego, czy umowa z KDPW wyłącza stosowanie k.s.h. w zakresie dematerializacji.

Przepis **art. 32811 § 2** przesądza, że dematerializację akcji spółki niebędącej spółką publiczną, które mają być zarejestrowane w depozycie papierów wartościowych oraz spółki publicznej,   
a także wynikające stąd skutki prawne dla spółki i akcjonariusza, regulują przepisy o obrocie instrumentami finansowymi. Oznacza to, że w odniesieniu do akcji spółek zarejestrowanych w depozycie papierów wartościowych w rozumieniu przepisów o obrocie instrumentami finansowymi zasady dematerializacji, przenoszenia praw z takich akcji, prowadzenia rejestru itp. są poddane jednolitemu reżimowi prawnemu, wynikającemu z tej ustawy.

**Przepis art. 32812** wprowadza zasadę jednego reżimu rejestrowego w odniesieniu do akcji w postaci zdematerializowanej. Akcje ten samej spółki nie mogą być jednocześnie rejestrowane w rejestrze akcjonariuszy (a więc w reżimie spółki niebędącej spółką publiczną z k.s.h.) i w depozycie papierów wartościowych (czyli w reżimie właściwym dla spółek publicznych).

**Przepis art. 32813** wprowadza zasadę, stosownie do której spółka niebędąca spółką publiczną, której akcje są zarejestrowane w depozycie papierów wartościowych oraz akcjonariusze takiej spółki, mają prawo dostępu do informacji o tym, kto jest akcjonariuszem oraz zastawnikiem lub użytkownikiem akcji uprawnionym do wykonywania prawa głosu w podobnym zakresie, jak w przypadku spółek niebędących spółkami publicznymi, których akcje są zarejestrowane w rejestrze akcjonariuszy. Nie ma bowiem uzasadnienia aksjologicznego, aby różnicować w tym zakresie sytuację spółek niebędących spółkami publicznymi, które rejestrują akcje zgodnie z przepisami Kodeksu spółek handlowych i spółek niebędących spółkami publicznymi, które wybierają system dematerializacji regulowany ustawą o obrocie instrumentami finansowymi. Jak była mowa w części ogólnej uzasadnienia, aksjologia, która legła u podstaw konstrukcji akcji na okaziciela, nie zmierzała do wprowadzenia jako zasady anonimowości akcjonariuszy wobec spółki, ale chodziło   
o ułatwienie masowego obrotu akcjami zgodnie z założeniami konstrukcji spółki akcyjnej   
i emitowanych przez nią akcji (spółka akcyjna jako narzędzie do pozyskiwania kapitału   
w drodze oferty publicznej jako alternatywna do długu bankowego).

Informacje zobowiązane będą udostępniać podmioty prowadzące rachunki papierów wartościowych, przy czym w celu ich uzyskania spółka będzie kierować swoje żądanie do KDPW, a akcjonariusz do podmiotu prowadzącego dla niego rachunek papierów wartościowych.

Regulacja § 2 i 4 dotyczy akcji zapisanych na rachunkach zbiorczych. Konieczność jej wprowadzenia wynika z faktu, że podmiot prowadzący rachunek papierów wartościowych akcjonariusza nie ma dostępu do pełnej informacji, której mógłby żądać akcjonariusz. Informacja ta będzie się znajdowała w posiadaniu podmiotu prowadzącego rachunek zbiorczy, który udzieli informacji na wniosek złożony przez akcjonariusza do podmiotu prowadzącego dla niego rachunek papierów wartościowych.

Jednocześnie należy zauważyć, że kwestia określenia zasad i zakresu dostępu do danych o akcjonariuszach w spółkach publicznych została pozostawiona do uregulowania w ramach implementacji dyrektywy (UE) 2017/828 Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) zmieniającej dyrektywę 2007/36/WE w zakresie zachęcania akcjonariuszy do długoterminowego zaangażowania (co powinno nastąpić do dnia 10 czerwca 2019 r., a więc przed wejściem w życie niniejszej ustawy). Zmiany wprowadzone ww. dyrektywą mają zachęcić akcjonariuszy do długoterminowego angażowania w akcjonariat spółek notowanych na rynku regulowanym, a także zwiększyć przejrzystość stosunków pomiędzy takimi spółkami, a ich akcjonariuszami. Jednym ze środków pozwalających na osiągnięte tego celu jest także przyznanie spółkom notowanym na rynku regulowanym prawa do identyfikowania ich akcjonariuszy w celu ułatwienia im wykonywania praw z akcji, bezpośredniej komunikacji z nimi oraz zwiększania ich zaangażowania w sprawy spółki. Rozwiązania przyjęte na forum UE oznaczają, że analogiczne zasady będą musiały być zapewnione we wszystkich państwach członkowskich UE. W ramach implementacji dyrektywy, w odniesieniu do spółek publicznych, mogą być zatem przyjęte w omawianym zakresie nieco odmienne zasady, niż te, które będą się odnosiły do spółek niebędących spółkami publicznymi.

**Przepis art. 32814** wprowadza zasadę, zgodnie z którą spółki niebędące spółkami publicznymi, których wszystkie akcje są zdematerializowane zgodnie z przepisami ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, stosują przepisy o organizacji walnych zgromadzeń spółek publicznych. Stosowanie do spółek niebędących spółkami publicznymi przepisów o organizacji walnego zgromadzenia spółek publicznych oznacza w szczególności stosowanie do takich spółek przepisów art. 406 1 i 406 2 k.s.h., które określają uprawnionych do uczestnictwa w walnym zgromadzeniu.

**Przepis art. 32815** reguluje sytuację spółek, których akcje nie są notowane   
na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, lecz wyłącznie na innym rynku regulowanym   
Unii Europejskiej – dyrektywa 2007/36/WE wymaga, by takie spółki organizowały walne zgromadzenia zgodnie z jej wymogami. Chodzi o wprowadzenie wymagania, aby spółka niebędąca spółką publiczną, której co najmniej jedna akcja jest dopuszczona do obrotu na rynku regulowanym na terytorium innego niż Rzeczpospolita Polska państwa członkowskiego   
Unii Europejskiej lub państwa będącego stroną umowy o Europejskim Obszarze Gospodarczym, miała obowiązek stosować odpowiednio przepisy o organizacji walnego zgromadzenia spółki publicznej.

**6) Art. 1 pkt 6 (zmiana art. 331)**

Modyfikacja tego przepisu jest spowodowana rezygnacją z dokumentu akcji. Proponowane zmiany dostosowują ten przepis do akcji zdematerializowanych. W obecnej wersji przepis ten stanowi bowiem o pozbawieniu, z powodu niedokonania przez akcjonariusza w wymaganym terminie wpłat na akcje, praw udziałowych poprzez unieważnienie dokumentów akcji lub świadectw tymczasowych. Z uwagi na fakt, że dematerializacja akcji oznacza *de facto* pozbawienie ich materialnego nośnika, przepis wymagał odpowiedniego dostosowania. W § 2 wyraźnie przesądza się, że pozbawienie akcjonariusza praw udziałowych wymaga uchwały zarządu oraz, o ile statut tak stanowi, zgody rady nadzorczej.

**7) Art. 1 pkt 7 (dodanie art. 3311-3312)**

Przepisy art. 3311-3312 są konsekwencją zmiany art. 331, rozwijając instytucję pozbawienia akcjonariusza praw udziałowych. Zmiany uwzględniają dematerializację akcji,   
a w części mają także charakter doprecyzowujący i porządkujący. Wzmacnia się ochronę akcjonariusza przez wykorzystanie komunikacji elektronicznej oraz wprowadzenie wymogu wyznaczenia akcjonariuszowi dodatkowego terminu na spełnienie świadczenia, czego   
jak dotąd spółka nie musiała czynić. Było to rozwiązanie nadmiernie rygorystyczne,   
w szczególności z tego powodu, że mogło prowadzić do pozbawienia praw członkowskich nawet w razie 1-dniowego opóźnienia. W projekcie przepisu porządkuje się także terminy przedawnienia, przyjmując termin 3-letni.

**8) Art. 1 pkt 8:**

**- (uchylenie art. 332)**

Uchylenie tego przepisu jest skutkiem zmian w art. 331 i wprowadzenia nowych   
art. 331**1** i 3312.

**- (uchylenie art. 3321)**

Uchylenie tego przepisu jest skutkiem dodania § 4 do art. 333.

**9)** **Art. 1 pkt 9:**

**- (zmiana art. 333 § 1)**

Odcinek zbiorowy akcji jest dokumentem obejmującym dwie lub większą liczbę akcji o jednakowych uprawnieniach, który inkorporuje większą ilość praw. Projektowana zmiana, która stanowi bezpośrednią konsekwencję obowiązkowej dematerializacji akcji, polega na wykreśleniu obecnej możliwości wydawania przez spółkę akcji w odcinkach zbiorowych.

**-**  **(dodanie § 4 w art. 333)**

Zmiana polega na uregulowaniu problematyki statusu akcjonariuszy małżonków w odniesieniu do akcji na okaziciela i imiennych, a nie tylko akcji imiennych, ponieważ rejestracja każdej akcji uchyla uzasadnienie dla różnicowania w tym względzie konstrukcji prawnej. Ponadto, chodzi o przesądzenie, że statut może zawierać zakaz obejmowania lub nabywania akcji przez małżonków jako współuprawnionych z akcji, a więc uzyskiwania statusu wspólności na zasadach określonych w art. 333 § 2 i 3. Celem jest wyraźne wskazanie, że o uzyskaniu statusu akcjonariusza decyduje akt objęcia lub nabycia akcji, a nie pozostawania we wspólności majątkowej małżeńskiej. Reguły wspólności majątkowej małżeńskiej nie determinują reguł prawa spółek, gdyż odmienne i niesprzeczne są cele tych reguł.

**10) Art. 1 pkt 10:**

**- (uchylenie art. 335)**

Uchylenie tego przepisu jest naturalną konsekwencją dematerializacji. Przepis ten odnosi się bowiem do wydawania dokumentów akcji przed pełną wpłatą i z uwagi na eliminację papierowej postaci akcji traci rację bytu.

**- (uchylenie art. 336)**

Jest to ważna, systemowa zmiana. Prowadzi ona do uchylenia ograniczeń w obrocie akcjami aportowymi oraz wymuszenia ich statusu jako akcji imiennych. Dematerializacja rodzi naturalne pytanie o zasadność zniesienia takiego ograniczenia w odniesieniu do akcji aportowych podlegających dematerializacji w rozumieniu przepisów o obrocie (dotychczasowy § 3 art. 336) w związku z ubieganiem się spółki o ich dopuszczenie do obrotu na rynku regulowanym a pozostawienie w stosunku do innych akcji zdematerializowanych, w tym także na podstawie przepisów o obrocie instrumentami finansowymi. Skoro celem ograniczenia ma być ochrona przed ryzykiem niepełnego pokrycia akcji aportowych w związku z błędną wyceną aportu (bez względu na przyczyny), to ryzyko takie występuje bez względu na fakt dematerializacji akcji oraz zamiar ich wprowadzenia do obrotu na rynku regulowanym. Ponadto, przepis ten był trafnie krytykowany jako dysfunkcyjny z punktu widzenia ochrony realnego pokrycia kapitału, gdyż kreował bliżej nieokreślone prawo zatrzymania niebędące prawem z art. 471 k.c. ani prawem zastawu,   
a więc wprowadzał pozorną ochronę przy wykreowaniu licznych komplikacji praktycznych.

**11) Art. 1 pkt 11 (uchylenie art. 339)**

Uchylenie tego przepisu jest konsekwencją dematerializacji akcji imiennych oraz wprowadzenia reżimu przenoszenia praw z tych akcji, powiązanego z wpisem w rejestrze akcjonariuszy. Uchylany art. 339 k.s.h. określa bowiem tryb oraz wymogi formalne dla skutecznego przeniesienia akcji imiennej lub świadectwa tymczasowego. W ramach obowiązującej konstrukcji prawnej pisemne oświadczenie złożone albo na samym dokumencie akcji lub świadectwa tymczasowego, albo w osobnym dokumencie pełni rolę elementu niezbędnego i istotnego dla przeniesienia akcji imiennej lub świadectwa tymczasowego, obok przeniesienia posiadania. Dematerializacja akcji imiennych, która zniweczy funkcjonowanie w obrocie papierowej postaci akcji powoduje, że komentowany przepis straci swoje uzasadnienie.

**12) Art. 1 pkt 12:**

**- (zmiana § 1 w art. 340 )**

Konieczne jest rozszerzenie zakresu stosowania art. 340 § 1 na zdematerializowane akcje na okaziciela. Nie ma bowiem uzasadnienia, aby inaczej traktować akcje imienne   
i zdematerializowane akcje na okaziciela zarejestrowane w rejestrze akcjonariuszy, z punktu widzenia wykonywania prawa głosu w związku z ustanowieniem zastawu lub użytkowania   
i wprowadzenia ujawnienia w rejestrze ustanowienia ograniczonego prawa rzeczowego   
na akcji na okaziciela i akcji imiennej. Jednocześnie wprowadza się także obowiązek ujawnienia ustanowienia obciążenia akcji na rachunku papierów wartościowych prowadzonym zgodnie z przepisami o obrocie instrumentami finansowymi w celu ujednolicenia praw zastawnika i użytkownika bez względu na status spółki jako publicznej lub niebędącej spółką publiczną. Takie zróżnicowanie w przypadku obligatoryjnej dematerializacji wszystkich akcji bez względu na status spółki jako publicznej lub niebędącej spółką publiczną, w tym w sytuacji dopuszczenia dematerializacji akcji spółki niebędącej spółką publiczną na podstawie przepisów o obrocie instrumentami finansowym nie ma żadnego uzasadnienia.

**- (uchylenie § 3 w art. 340 )**

Zmiana jest konsekwencją zmiany w dotychczasowym § 1 art. 340 .

**13) Art. 1 pkt 13:**

**- (uchylenie art. 341)**

Zmiana jest konsekwencją zniesienia księgi akcyjnej. Rolę księgi akcyjnej prowadzonej obecnie dla akcji imiennych przejmuje rejestr akcjonariuszy.

**- (uchylenie art. 342)**

Zmiana pozostaje w ścisłym związku z uchyleniem przepisów dotyczących księgi akcyjnej.

**14) Art. 1 pkt 14 (zmiana § 1 w art. 343)**

Zmiana jest konsekwencją zniesienia księgi akcyjnej i wprowadzenia rejestru akcjonariuszy obejmującego zarówno akcje na okaziciela, jak i akcje imienne.

**15) Art. 1 pkt 15 (zmiana § 2-4 oraz dodanie § 5 w art. 348)**

Celem proponowanych zmian jest uporządkowanie oraz zbliżenie zasad dotyczących wyznaczania dnia dywidendy oraz dnia wypłaty dywidendy w spółkach niebędących spółkami publicznymi, zarówno tych, których akcje będą rejestrowane w rejestrze akcjonariuszy, jak i tych, których akcje będą zarejestrowane w depozycie papierów wartościowych oraz w spółkach publicznych. Proponowane rozwiązania mają zapewnić lepszą ochronę akcjonariuszy.

Przedstawione propozycje uwzględniają również rozwiązania dotyczące wyznaczania dnia dywidendy i dnia wypłaty dywidendy w spółkach publicznych wprowadzone do k.s.h. ustawą z dnia 16 grudnia 2016 r. o zmianie niektórych ustaw w celu poprawy otoczenia prawnego przedsiębiorców [(Dz.U. z 2016 r. poz. 2255)](http://sip.legalis.pl/document-view.seam?documentId=mfrxilrtg4ytanzrgmydq).

**16) Art. 1 pkt 16 (zmiana § 1 w art. 351 )**

Zmiana terminologiczna związana z dematerializacją.

**17) Art. 1 pkt 17 (zmiana w § 1 i 2 art. 355)**

Zmiana terminologiczna podyktowana dematerializacją.

**18) Art. 1 pkt 18 (uchylenie art. 357 i art. 358)**

Eliminacja tych przepisów jest konsekwencją dematerializacji.

**19) Art. 1 pkt19 (zmiana § 1 w art. 361)**

Zmiana terminologiczna związana z dematerializacją.

**20) Art. 1 pkt 20 (zmiana § 3 w art. 402)**

Proponowana zmiana ma na celu uproszczenie i zmniejszenie kosztów zwołania walnego zgromadzenia dzięki możliwości posłużenia się pocztą elektroniczną i wysyłania zawiadomień na adres poczty elektronicznej akcjonariusza ujawniony w rejestrze akcjonariuszy lub inny przez niego wskazany.

**21) Art. 1 pkt 21 (dodanie lit. h w pkt 2 w art. 4022)**

Zmiana ma na celu dostosowanie przepisów k.s.h. do regulacji przepisów o ofercie publicznej.

**22) Art. 1 pkt 22 (zmiana w § 1 w art. 4023)**

Zmiana pozostaje w ścisłym związku z projektowanym dodaniem § 5 w art. 5 k.s.h., który przewiduje prowadzenie strony internetowej przez każdą spółkę akcyjną.

**23) Art. 1 pkt 23 (zmiana art. 406)**

Zmiana ma na celu dostosowanie dotychczasowej regulacji do zrównania statusu akcji na okaziciela i akcji imiennych z punktu widzenia praw akcjonariuszy oraz zastawników   
i użytkowników, będącego konsekwencją wprowadzenia akcji rejestrowych.

**24) Art. 1 pkt 24 (zmiana art. 4062)**:

Zmiana ma na celu dostosowanie dotychczasowej regulacji do zrównania statusu akcji na okaziciela i akcji imiennych z punktu widzenia praw akcjonariuszy oraz zastawników   
i użytkowników, będącego konsekwencją wprowadzenia akcji rejestrowych.

**25) Art. 1 pkt 25 (zmiana art. 4063)**:

Zmiana ma na celu dostosowanie dotychczasowej regulacji do zrównania statusu akcji na okaziciela i akcji imiennych z punktu widzenia praw akcjonariuszy oraz zastawników   
i użytkowników, będącego konsekwencją wprowadzenia akcji rejestrowych.

**26) Art. 1 pkt 26 (zmiana art. 416 § 4)**

Zmiana jest konsekwencją dematerializacji. W miejsce dokumentów akcji akcjonariusz niezgadzający się na zmianę będzie musiał złożyć w spółce żądanie wykupienia swoich akcji.

**27) Art. 1 pkt 27 (zmiana art. 417 § 3)**

Zmiana jest konsekwencją dematerializacji.

**28) Art. 1 pkt 28:**

**- (uchylenie § 2a w art. 418)**

Eliminacja tego przepisu jest konsekwencją dematerializacji.

**- (zmiana § 2b w art. 418)**

Eliminacja zdania 2 i 3 w § 2b jest konsekwencją dematerializacji. W miejsce dokumentów akcji akcjonariusz niezgadzający się na zmianę będzie musiał złożyć w spółce żądanie wykupienia swoich akcji.

**29) Art. 1 pkt 29 (uchylenie § 5 w art. 4181)**

Eliminacja tego przepisu jest konsekwencją dematerializacji akcji.

**30) Art. 1 pkt 30 (zmiana art. 431 § 7)**

Konieczność nadania nowego brzmienia art. 431 § 7 wynika z uchylenia występującego w jego treści odwołania do uchylonego art. 322.

**31) Art. 1 pkt 31 (dodanie § 5 w art. 436)**:

Celem tego przepisu jest ujednolicenie zasad wykonywania prawa poboru dla spółek niebędących spółkami publicznymi i publicznych, których akcje są zarejestrowane w depozycie papierów wartościowych w rozumieniu przepisów o obrocie instrumentami finansowymi.

**32) Art. 1 pkt 32:**

**- (zmiana § 2 pkt 1 w art. 443)**

Zmiana tego przepisu ma charakter terminologiczny związany z dematerializacją.

**- (uchylenie § 4 w art. 443)**

Eliminacja tego przepisu jest konsekwencją dematerializacji.

**33) Art. 1 pkt 33 (zmiana § 4 i 6 w art. 444)**

Zmiany mają charakter terminologiczny związany z dematerializacją.

**34) Art. 1 pkt 34 (zmiana § 2 w art. 446)**

Zmiana tego przepisu ma charakter terminologiczny związany z dematerializacją.

**35) Art. 1 pkt 35 (zmiana § 2-4 w art. 451)**

Proponowane zmiany mają w zasadniczej części charakter terminologiczny i są konsekwencją dematerializacji akcji: wobec eliminacji akcji w postaci papierowej zrezygnowano z pojęcia „wydania” akcji, a wprowadzono pojęcie „przyznania”. Przyznanie akcji następuje zgodnie z uchwałą walnego zgromadzenia w sprawie warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego i po złożeniu oświadczenia o objęciu akcji przez osobę uprawnioną. Przepis określa także moment przyznania akcji w przypadku warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego wskazując, że jest to chwila wpisania do rejestru akcjonariuszy albo zapisania na rachunku papierów wartościowych lub rachunku zbiorczym.

**36) Art. 1 pkt 36 (zmiana § 1, 3 i 4 w art. 452)**

Zmiany tych przepisów mają charakter terminologiczny związany z dematerializacją.

**37) Art. 1 pkt 37 (zmiana art. 484)**

Zmiana tego przepisu ma charakter terminologiczny związany z dematerializacją.

**38) Art. 1 pkt 38 (zmiana § 1 pkt 1 i § 3 w art. 492)**

Zmiany mają charakter terminologiczny związany z dematerializacją.

**39) Art. 1 pkt 39:**

**- (uchylenie § 3 w art. 51611)**

Eliminacja tego przepisu jest konsekwencją dematerializacji.

**- (zmiana §4 w art. 51611)**

Zmiana tego przepisu ma charakter terminologiczny związany z dematerializacją.

**40) Art. 1 pkt 40 (zmiana § 4 w art. 529)**

Zmiana tego przepisu ma charakter terminologiczny związany z dematerializacją.

**41) Art. 1 pkt 41 (uchylenie § 2 w art. 573)**

Eliminacja tego przepisu jest konsekwencją dematerializacji.

**42) Art. 1 pkt 42 (uchylenie art. 578)**

Eliminacja tego przepisu jest konsekwencją dematerializacji.

**43) Art. 1 pkt 43 (dodanie art. 589**1**po art. 589)**

Dodanie tego przepisu jest konsekwencją zakazu emitowania akcji w postaci dokumentu.

**44) Art. 1 pkt 44:**

**- (zmiana pkt 3 w art. 590)**

Zmiana polega na uwzględnieniu w przepisie również świadectwa rejestrowego   
i depozytowego, i jest konsekwencją wprowadzenia obowiązkowej dematerializacji akcji.

**45) Art. 1 pkt 45 (zmiana pkt 1 w art. 591)**

Zmiana polega na uwzględnieniu w przepisie także fałszywego zaświadczenia   
o złożeniu świadectwa rejestrowego i świadectwa depozytowego, i jest konsekwencją wprowadzenia obowiązkowej dematerializacji akcji.

**46) Art. 1 pkt 46 (zmiana art. 592)**

Zmiana polega na pozostawieniu dotychczasowej treści tego przepisu jako § 1   
i dodaniu nowego § 2, który penalizuje zachowania polegające na dopuszczeniu przez osobę pełniącą funkcję członka zarządu do zarejestrowania akcji w rejestrze akcjonariuszy lub w depozycie papierów wartościowych w rozumieniu przepisów o obrocie instrumentami finansowymi z naruszeniem warunków wskazanych w tym przepisie.

**47) Art. 1 pkt 47 (zmiana § 1 pkt 2 w art. 594)**

Zmiana polega na uwzględnieniu w przepisie wprowadzanej instytucji rejestru akcjonariuszy.

**III. Zmiany w innych ustawach**

**Art. 2**

Konsekwencją wprowadzenia zasady rejestrowania akcji w rejestrze akcjonariuszy jest zmiana obowiązków komornika w związku z zajęciem akcji. W art. 3283 pkt 10 przewidziano m. in, ujawnianie w rejestrze akcjonariuszy ograniczeń w zbywalności akcji, stąd zajęcie akcji przez komornika powinno zostać na jego zawiadomienie ujawnione w rejestrze akcjonariuszy. Stosowną regulację w tym zakresie przewidziano w art. 9113 § 2 Kodeksu postępowania cywilnego.

**Art. 3 i 17**

Artykuł 3 projektu ustawy przewiduje zmiany w ustawie o postępowaniu egzekucyjnym w administracji. Powszechna dematerializacja akcji, a przede wszystkim wprowadzenie systemu rejestrowania praw z akcji, wymusza określenie nowych zasad postępowania w przypadku prowadzenia egzekucji administracyjnej z akcji zapisanych w rejestrze akcjonariuszy oraz zarejestrowanych w depozycie papierów wartościowych. Analogicznie jak w przypadku egzekucji z niektórych innych aktywów zobowiązanego podstawę egzekucji będzie stanowił protokół zajęcia albo zawiadomienie o zajęciu prawa, w przypadku akcji rejestrowanych w rejestrze akcjonariuszy skierowane do podmiotu prowadzącego ten rejestr albo do spółki – w tych sytuacjach, w których organowi egzekucyjnemu nie będą znane dane podmiotu prowadzącego rejestr, do którego będzie mógł skierować zawiadomienie. W tym ostatnim 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.

W pozostałym zakresie zasady postępowania w przypadku egzekucji z akcji zdematerializowanych rejestrowanych w rejestrze akcjonariuszy nie różnią się istotnie od już przewidzianych w ustawie zasad prowadzenia egzekucji z innych aktywów, co obejmuje w szczególności zajęcia zabezpieczające czy sprzedaż prawa w przypadkach, w których egzekucja z wierzytelności przysługujących zobowiązanemu z tytułu zajętego prawa majątkowego nie prowadzi do pełnego pokrycia dochodzonej należności.

W art. 17 przewidziano normę o charakterze przejściowym stanowiącą, że w przypadku zajęcia papieru wartościowego poprzez jego odbiór, dokonanego przed dniem wejścia w życie niniejszej ustawy, organ egzekucyjny zawiadamia spółkę o zajęciu w terminie 3 miesięcy od dnia wejścia w życie niniejszej ustawy. Zawiadomienie spółki jest równoznaczne w takim przypadku ze złożeniem dokumentu akcji spółce.

**Art. 4**

W art. 4 zaproponowano zmiany w ustawie z dnia 26 lipca 1991 r. o podatku dochodowym od osób fizycznych, będące konsekwencją projektowanych zmian w   
art. 452 § 1 k.s.h. Ze zmienianego przepisu wynika, że w przypadku objęcia akcji w związku z warunkowym podwyższeniem kapitału obowiązek podatkowy powstaje z chwilą przyznania akcji (tj. z chwilą określoną w art. 451 § 2 zd. 2 k.s.h.).

**Art. 5**

W art. 4 zaproponowano zmiany w ustawie z dnia 15 lutego 1992 r. o podatku dochodowym od osób prawnych, będące konsekwencją projektowanych zmian w   
art. 452 § 1 k.s.h. Ze zmienianego przepisu wynika, że w przypadku objęcia akcji w związku z warunkowym podwyższeniem kapitału obowiązek podatkowy powstaje z chwilą przyznania akcji (tj. z chwilą określoną w art. 451 § 2 zd. 2 k.s.h.).

**Art. 6**

Konsekwencją zmian w k.s.h. jest konieczność wprowadzenia odpowiedniej zmianyw art. 17 ust. 3 oraz 123 ust. 1 pkt 1 ustawy z dnia 4 marca 2005 r. o europejskim zgrupowaniu interesów gospodarczych i spółce europejskiej (Dz. U. z 2015 r. poz. 2142).

**Art. 7**

W art. 7 zaproponowano niezbędne zmiany w ustawie z dnia 29 lipca 2005 r. *o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych*, które wynikają z wprowadzenia obowiązkowej dematerializacji wszystkich akcji, w tym również tych akcji spółki publicznej, które w obecnym reżimie nie muszą podlegać dematerializacji.

Wprowadzenie obowiązku dematerializacji wszystkich akcji we wszystkich spółkach akcyjnych wymusza przede wszystkim wprowadzenie systemowej zmiany w zakresie definicji spółki publicznej (zmieniany art. 4 pkt 20 ustawy), która w obecnym stanie prawnym pozostaje w ścisłym związku z faktem dematerializacji co najmniej jednej akcji takiej spółki. Spółką publiczną obecnie jest zatem spółka, której co najmniej jedna akcja została zdematerializowana na zasadach określonych w ustawie o obrocie instrumentami finansowymi. W ramach projektowanych zmian proponuje się powiązanie przymiotu spółki publicznej nie z faktem dematerializacji jej akcji (która to okoliczność na gruncie projektu nie będzie już mogła stanowić cechy wyróżniającej takiej spółki), ale z dopuszczeniem, co najmniej jednej akcji takiej spółki, do obrotu na rynku regulowanym lub wprowadzeniem jej do obrotu w alternatywnym systemie obrotu (ASO) na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej.

Należało również zaproponować zmiany w tych przepisach omawianej ustawy, które obecnie przewidują możliwość ponownej „rematerializacji” akcji uprzednio już zdematerializowanych, która dokonuje się, w obecnym stanie prawnym, po spełnieniu przez emitenta z siedzibą na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, warunków określonych w art. 91 ust. 5-8 ustawy, a także na podstawie zezwolenia na przywrócenie akcjom formy dokumentu udzielonego przez Komisję Nadzoru Finansowego. Zniesienie dematerializacji papierów wartościowych oznacza proces odwrotny do ich dematerializacji, a zatem powodowałoby „odzyskanie” przez akcje postaci materialnej (papierowej). Z uwagi na cel zupełnej eliminacji papierowego nośnika dokumentu akcji z obrotu prawnego wskazane przepisy wymagały odpowiedniego dostosowania. W związku z tym projekt proponuje wprowadzenie istotnych zmian w rozdziale 5 ustawy, który będzie regulował wycofanie akcji z obrotu zorganizowanego.

Przy zachowaniu dotychczasowych warunków formalnych dla uchwały walnego zgromadzenia spółki (emitenta) i wniosku kierowanego do Komisji Nadzoru Finansowego, projekt utrzymuje, w nowym art. 91 ust. 1, obowiązek uzyskania zezwolenia Komisji, które   
w reżimie pełnej dematerializacji będzie się odnosiło do wycofania z obrotu akcji dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym lub wprowadzonych do obrotu w ASO.

Przewiduje się również dodanie art. 91a i 91b, które odnoszą się do sytuacji objętych dotychczasowymi uchylanymi ustępami 9**-**12 w art. 91 ustawy, a dotyczących wykluczenia z obrotu akcji spółki (emitenta), co do której prawomocnie ogłoszono upadłość lub prawomocnie oddalono wniosek o ogłoszenie jej upadłości ze względu na to, że majątek tej spółki nie wystarcza lub wystarcza jedynie na zaspokojenie kosztów postępowania. W tych bowiem sytuacjach zniesienie dematerializacji akcji następuje *ex lege*, po upływie 6 miesięcy od dnia uprawomocnienia się postanowienia o ogłoszeniu upadłości spółki lub postanowienia o oddaleniu wniosku o ogłoszenie upadłości ze wskazanych powyżej względów. W art. 91b wprowadzono - wobec akcji wycofanych lub wykluczonych z obrotu – fikcję prawną, zgodnie z którą akcje te uważa się za zarejestrowane w depozycie papierów wartościowych na podstawie projektowanego art. 32811 k.s.h., z chwilą ich wycofania lub wykluczenia z obrotu na rynku regulowanym lub w ASO.

Zmiana obejmuje również art. 92 ustawy, który w obecnej wersji wymaga przeprowadzenia procesu zniesienia dematerializacji akcji, w trybie i na warunkach określonych w art. 91 tejże ustawy, w przypadku określonych zdarzeń, które odnoszą się do spółki z siedzibą na terytorium Polski, której akcje były przedmiotem oferty publicznej lub są dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym bądź do spółki publicznej, której akcje były przedmiotem oferty publicznej lub są przedmiotem obrotu na rynku regulowanym w Rzeczypospolitej Polskiej, lub której akcje są jednocześnie przedmiotem obrotu na rynku regulowanym w innym państwie.

Do takich zdarzeń ustawa zalicza:

1) przekształcenie spółki z siedzibą na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, której akcje były przedmiotem oferty publicznej lub są dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym, w inną spółkę niż akcyjna;

2) połączenie spółki z siedzibą na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, której akcje były przedmiotem oferty publicznej lub są dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym, z inną spółką lub podział takiej spółki - w przypadku gdy akcje spółki lub spółek nowo zawiązanych lub przejmujących nie są zdematerializowane;

3) wycofanie z obrotu na rynku regulowanym na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej akcji spółki publicznej dopuszczonych do tego obrotu, które są jednocześnie przedmiotem obrotu na rynku regulowanym w innym państwie, z tym że obowiązek ogłoszenia wezwania dotyczy akcji tej spółki, które zostały nabyte w wyniku transakcji zawartych w obrocie na rynku regulowanym na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej i są zapisane na rachunkach papierów wartościowych prowadzonych na tym terytorium według stanu na koniec trzeciego dnia od dnia ogłoszenia tego wezwania; oraz

4) wycofanie z obrotu na rynku regulowanym na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej akcji spółki publicznej z siedzibą w innym państwie, które są dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym wyłącznie na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, z tym że obowiązek ogłoszenia wezwania dotyczy akcji tej spółki, które zostały nabyte w wyniku transakcji zawartych w obrocie na rynku regulowanym na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej i są zapisane na rachunkach papierów wartościowych prowadzonych na tym terytorium według stanu na koniec trzeciego dnia od dnia ogłoszenia tego wezwania.

W odniesieniu do wszystkich wymienionych przypadków, w konsekwencji zmian wprowadzonych do art. 91 ustawy, dotyczące ich przepisy wymagały odpowiedniego dostosowania. W opisanych wyżej sytuacjach wymagane będzie uzyskanie zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego na wycofanie akcji z obrotu zorganizowanego.  
 Nadto, w dodanym art. 92a ustawy przewiduje się możliwość dla spółki rozwiązania umowy o rejestrację akcji zawartej z Krajowym Depozytem Papierów Wartościowych w przypadkach wycofania akcji z obrotu zorganizowanego, wykluczenia z takiego obrotu, względnie podjęcia przez walnego zgromadzenie spółki uchwały przewidującej rezygnację z rejestracji akcji w depozycie i przejście na rejestrację akcji w rejestrze akcjonariuszy, a także prawo jednostronnego wypowiedzenia umowy przez KDPW w razie wykluczenia akcji spółki z obrotu zorganizowanego.

**Art. 8**

W art. 8 ujęto zmiany, które - w związku z obowiązkową dematerializacją akcji - są niezbędne w ustawie z dnia 29 lipca 2005 r. *o obrocie instrumentami finansowymi*.

Przewiduje się zmianę ust. 8 w art. 5 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi. Po wprowadzeniu tej zmiany zniknie wymóg udzielania przez walne zgromadzenie upoważnienia do każdorazowego zawarcia przez spółkę umowy o rejestrację akcji w depozycie papierów wartościowych w przypadku każdej kolejnej emisji akcji. Formułowanie takiego wymogu w odniesieniu do spółek nie byłoby spójne z przepisami art. 32811 oraz art. 32812 ksh, z których wynika, że decyzja walnego zgromadzenia spółki niebędącej spółką publiczną o zarejestrowaniu dotychczas wyemitowanych przez nią akcji w depozycie papierów wartościowych ma charakter wiążący w stosunku do wszystkich kolejnych emisji akcji do chwili, gdy na podstawie uchwały walnego zgromadzenia nie dojdzie do przejścia spółki z depozytowego na rejestrowy system rejestracji akcji.

Dodany do ustawy art. 6a reguluje sytuację, w której spółka, której akcje zostały zarejestrowane w rejestrze akcjonariuszy, zgodnie z projektowanym art. 3281 k.s.h., decyduje się na „przejście” do systemu rejestracji w depozycie papierów wartościowych. Dla takich sytuacji przewiduje się, że z chwilą dokonania rejestracji w KDPW, zapisy ujawnione w rejestrze akcjonariuszy uzyskają znaczenie prawne zapisów na rachunkach papierów wartościowych. Od tego też momentu do spółki nie będą się stosować przepisy k.s.h. dotyczące rejestru akcjonariuszy.

Konieczność zmiany art. 10a wynika z faktu zmian w Kodeksie spółek handlowych. Zmiana przepisu polega na wprowadzeniu odwołań do właściwych przepisów k.s.h.

Z kolei zmiany projektowane w art. 150 ustawy dotyczą poszerzenia katalogu sytuacji, w których przekazanie określonych informacji nie będzie stanowić naruszenia obowiązku zachowania tajemnicy zawodowej. Dotyczy to przekazania informacji z rejestru akcjonariuszy oraz analogicznych informacji z rachunku papierów wartościowych dotyczących spółki, która wybrała reżim KDPW, w przypadkach określonych w art. 3286 (udzielanie informacji o akcjach rejestrowanych w rejestrze akcjonariuszy) oraz w art. 32813 k.s.h (udzielanie informacji o akcjach rejestrowanych w depozycie papierów wartościowych), a także w art. 92a ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (przekazywanie informacji o akcjach rejestrowanych w depozycie papierów wartościowych spółce, która przechodzi z depozytowego do rejestrowego reżimu rejestracji akcji).

**Art. 9**

Zmiany art. 174 i 177 ustawy o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, systemie gwarantowania depozytów oraz przymusowej restrukturyzacji mają na celu dostosowanie przepisów o przymusowej restrukturyzacji do wprowadzanej w projekcie dematerializacji akcji. Jedną z form przymusowej restrukturyzacji jest przejęcie na podstawie decyzji BFG praw udziałowych podmiotu w restrukturyzacji, co obejmuje m. in. akcje, udziały, prawa poboru, prawa do akcji, warranty subskrypcyjne i inne zbywalne papiery wartościowe inkorporujące prawa majątkowe odpowiadające prawom wynikającym z akcji oraz inne zbywalne prawa majątkowe, które powstają w wyniku emisji, inkorporujące uprawnienie do nabycia lub objęcia papierów wartościowych określonych wcześniej. Projekt zakłada, że wszystkie tytuły uczestnictwa w dochodach i majątku spółek akcyjnych i spółek komandytowo-akcyjnych są zdematerializowane. Podstawą do dokonywania zmian we wszelkich rejestrach i księgach jest decyzja BFG.

**Art. 10**

Wprowadzenie rejestrowania akcji w rejestrze akcjonariuszy wymusza również zmianę w ustawie o z dnia 1 marca 2018 r. o przeciwdziałaniu praniu pieniędzy i finansowaniu terroryzmu. Zawarta w tej ustawie definicja klienta musi zostać poszerzona o osoby akcjonariuszy, zastawników i użytkowników akcji, którzy podlegają wpisowi do rejestru akcjonariuszy w związku z transakcją stanowiącą podstawę dokonania wpisu. Zmiana pozwoli objąć strony transakcji akcjami środkami bezpieczeństwa finansowego przewidzianymi w tej ustawie, co urzeczywistni jej cel w odniesieniu do takich transakcji i sprzyjać będzie bezpieczeństwu obrotu gospodarczego.

**Art. 11**

Przepis ten, będący konsekwencją wprowadzenia obowiązkowej dematerializacji wszystkich akcji, przewiduje wygaśnięcie z mocy prawa, z dniem wejścia w życie ustawy, tj. z 1 stycznia 2021 r., mocy obowiązującej dokumentów akcji wydanych przez spółkę.

Jednocześnie, ze względu na swoistą systemową rewolucję, w imię ochrony praw akcjonariuszy, proponuje się zachowanie ograniczonej legitymacji z dokumentów akcji, które z mocy prawa tracą moc obowiązującą z dniem wejścia w życie ustawy, w zakresie wykazywania wobec spółki przez rażąco niedbałych akcjonariuszy (którzy ignorowali wezwania spółki do złożenia dokumentów akcji przed dniem utraty ich mocy obowiązującej), że przysługuje im status akcjonariusza. Okres takiej ograniczonej legitymacji z dokumentu akcji określono na pięć lat od daty wejścia w życie ustawy (czyli do 1 stycznia 2026 r.). Biorąc pod uwagę zasadę, że prawo cywilne chroni osoby staranne, jest to okres ochronny i tak przekraczający standardy, których można rozsądnie wymagać od ustawodawcy w świetle konstytucyjnej ochrony własności i innych praw majątkowych. Akcjonariusz, która nie złoży w takich terminach dokumentu akcji w spółce, w istocie sam pozbawi się ochrony swoich praw członkowskich w spółce, a jego zachowanie można w sposób uzasadniony porównać do zachowania osoby porzucającej z własnej woli swoją własność.

**Art. 12**

Aby spółki i akcjonariusze mogli przygotować się do wejścia w życie projektowanych zmian w okresie vacatio legis (o którym niżej), projekt przewiduje niespotykaną w polskim prawie spółek intensywność komunikacji spółki z akcjonariuszami w sprawie dematerializacji, uzasadnioną znaczeniem wprowadzanych zmian oraz ochroną praw akcjonariuszy nawet rażąco niedbałych (biernych), nakładając przy tym na spółkę obowiązek aktywnej komunikacji, czyli poszukiwania sposobu dotarcia do akcjonariuszy w myśl zasady „pchania” informacji do akcjonariuszy. Spółka zobowiązana zostaje do aż pięciokrotnego wezwania akcjonariuszy do złożenia dokumentów akcji w spółce oraz udostępnienia informacji o wezwaniu na stronie internetowej. Ponadto, przepis szczegółowo określa ramy czasowe dokonywania wezwań, tj. termin pierwszego wezwania oraz odstępy między kolejnymi wezwaniami.

**Art. 13**

Przepis ten nakazuje spółce, aby przed pierwszym wezwaniem akcjonariuszy do złożenia dokumentów akcji zawarła umowę o prowadzenie rejestru akcjonariuszy albo - w przypadku spółki niebędącej spółką publiczną, która wybierze rejestrację swoich akcji w systemie depozytu papierów wartościowych - umowę o rejestrację akcji w depozycie papierów wartościowych. Zawarcie takich umów w okresie vacatio legis jest niezbędne do tego, aby w dniu wejścia w życie ustawy uruchomić rejestry.

**Art. 14**

Dla zapewnienia skuteczności przepisów przewidujących dematerializację akcji już istniejących spółek w przepisie tym wprowadza się osobną sankcję karną wobec członków zarządu spółki, którzy dopuszczą do tego, że wbrew nałożonym w projekcie obowiązkom spółka nie dokonuje wezwań akcjonariuszy do złożenia akcji zgodnie z przepisami art. 11 lub nie zawiera umowy o prowadzenie rejestru akcjonariuszy lub umowy o rejestrację akcji w depozycie papierów wartościowych zgodnie z przepisami art. 12.

**Art. 15**

Przepis ten przewiduje, że w odniesieniu do akcji na okaziciela, które – w wyniku wezwania przez spółkę zostały złożone w spółce w okresie od dnia ich złożenia do dnia wejścia w życie ustawy – stosuje się, w zakresie wykonywania i przenoszenia praw z tych akcji, przepisy o akcjach imiennych. Z momentem złożenia w spółce dokumentu akcji na okaziciela ustanie bowiem możliwość stosowania do takiej akcji obecnych przepisów k.s.h. dotyczących wykonywania i przenoszenia praw z akcji na okaziciela.

**Art. 16**

Przepis ten reguluje sytuacje spółek publicznych w rozumieniu obecnych przepisów, których akcje w dniu wejścia w życie ustawy nie były dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym lub wprowadzone do obrotu w alternatywnym systemie obrotu (ASO). Z uwagi na zmianę definicji spółki publicznej, która nie będzie, po dniu wejścia w życie projektowanej ustawy, wiązała tej cechy spółki z faktem dematerializacji jej co najmniej jednej akcji, po dniu wejścia w życie ustawy, wątpliwy stałby się status takich spółek. Dlatego proponuje się wyraźne przesądzenie, że do tego rodzaju spółek stosuje się przepisy ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o *ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu* (…) dotyczące spółek publicznych. Jednocześnie, wprowadza się możliwość dla spółki wystąpienia do KNF z wnioskiem o zezwolenie na zaprzestanie stosowania do niej przepisów o spółce publicznej. W razie wydania takiego zezwolenia, spółka utraci status spółki publicznej, natomiast w jej gestii pozostanie decyzja czy zamierza ona pozostać w reżimie dematerializacji spółki publicznej.

**Art. 18**

Jak wskazano wyżej, z uwagi na fundamentalny charakter proponowanych zmian, konieczne jest wprowadzenie odpowiedniego okresu vacatio legis, który umożliwi istniejącym spółkom przygotowanie się do dematerializacji akcji. Wobec łatwej do wykorzystania istniejącej infrastruktury dematerializacji (Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych, banki, domy maklerskie) za odpowiedni należy uznać okres ok. 18 m-cy, czyli – przy założeniu, że ustawa zostałaby przyjęta do połowy 2019 r. - okres do dnia 1 stycznia 2021 r. W związku z tym proponuje się aby, co do zasady, ustawa weszła w życie w tej dacie (jest to okres vacatio legis wyjątkowo długi w praktyce legislacyjnej, ale zarazem uzasadniony systemowym znaczeniem wprowadzanych zmian).

Wcześniej muszą jednak wejść w życie te przepisy, które stanowić będą podstawę do podjęcia przez istniejące spółki czynności przygotowawczych do dematerializacji akcji, w tym dokonywania wezwań do złożenia dokumentów akcji, zawarcia umów o prowadzenie rejestru akcjonariuszy itp. Dlatego proponuje się, aby przepisy art. 1 pkt 1 i pkt 22 oraz   
art. 12 – 15 weszły w życie rok wcześniej, tj. 1 stycznia 2020 r.

# IV. Informacje dodatkowe

### 1. Zgłoszenie lobbingowe

# Projekt ustawy został wpisany do wykazu prac legislacyjnych Rady Ministrów pod numerem UD117.

# Stosownie do art. 5 ustawy z dnia 7 lipca 2005 r. o działalności lobbingowej w procesie stanowienia prawa (Dz. U. Nr 169 poz. 1414, z późn. zm.) oraz art. 52 § 1 uchwały Nr 190 Rady Ministrów z 29 października 20153 r. - Regulamin pracy Rady Ministrów projekt ustawy został zamieszczony w Biuletynie Informacji Publicznej Rządowego Centrum Legislacji oraz na stronach internetowych Ministerstwa Sprawiedliwości.

# 2. Oświadczenie o zgodności projektowanych regulacji z prawem Unii Europejskiej

Projekt ustawy nie jest sprzeczny z prawem Unii Europejskiej.

Dyrektywa (UE) 2017/828 Parlamentu Europejskiego i Rady zmieniająca dyrektywę 2007/36/WE w zakresie zachęcania akcjonariuszy do długoterminowego zaangażowania przewiduje, odnośnie do identyfikacji akcjonariuszy, regulacje jedynie w zakresie spółek notowanych (publicznych). W przypadku spółek niebędących spółkami publicznymi”, na poziomie wtórnego prawa UE, kwestia identyfikowania akcjonariuszy nie jest uregulowana.

Projekt ustawy nie podlega opiniowaniu przez organy i instytucje Unii Europejskiej.

**3. Ocena, czy projekt ustawy będzie podlegał notyfikacji zgodnie z przepisami dotyczącymi funkcjonowania krajowego systemu notyfikacji norm i aktów prawnych**

Projektowana ustawa nie zawiera przepisów technicznych, w związku z tym nie podlega notyfikacji w rozumieniu przepisów rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 23 grudnia 2002 r. w sprawie sposobu funkcjonowania krajowego systemu notyfikacji norm i aktów prawnych (Dz. U. Nr 239, poz. 2039, z późn. zm.).

**4. Ocena przewidywanego wpływu projektu na działalność mikro przedsiębiorców oraz małych i średnich przedsiębiorców**

W przypadku sektora MŚP niniejszy projekt znajdzie przede wszystkim zastosowanie do spółek komandyto**-**akcyjnych oraz małych i średniej wielkości „zamkniętych” spółek akcyjnych. Z uwagi na powszechny obowiązek dematerializacji wszystkich akcji spółek akcyjnych i komandytowo**-**akcyjnych, również te podmioty z sektora MŚP zostaną objęte projektowanymi regulacjami.

Projekt nakłada obowiązek zawarcia przez spółki akcyjne i komandytowo-akcyjne   
(w tym z sektora MŚP) umowy o prowadzenie rejestru akcjonariuszy, co spowoduje bezpośredni koszt dla tych spółek, którego dokładne określenie nie jest możliwe, z uwagi na brak dostępności tego typu usług na rynku obecnie. Niemniej, w oparciu o stawki opłat obowiązujące w przypadku rejestrowania akcji w postaci zdematerializowanej w depozytach papierów wartościowych, prowadzonych na podstawie przepisów ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, można przeprowadzać bardzo ostrożne analizy kosztowe. Zasadnicza opłata za uczestnictwo w depozycie papierów wartościowych oscyluje na poziomie ok. 4 000 **-** 6 000 zł rocznie, a jej ostateczna wysokość uzależniona jest od aktywności danego emitenta (spółki). Zważywszy na fakt, że projekt wprowadza na rynek nowy rodzaj dedykowanej usługi, należy również, przy analizie kosztów, uwzględniać czynnik wolnorynkowy. Zwiększona podaż spółek, które będą korzystać z pomocy podmiotów licencjonowanych bez wątpienia wpłynie również na kształtowanie poziomu cen za prowadzenie rejestru akcjonariuszy dla danej spółki. Projekt przewiduje elastyczność w zakresie wymaganych informacji, jakie mają być ujawnione w rejestrze. A zatem to od samej spółki zależeć również będzie ostateczny zakres usługi, której cena będzie kształtowana umową stron. Z pewnością, w razie wyboru przez spółkę z sektora MŚP, reżimu właściwego dla spółek publicznych (tj. opcji rejestracji akcji w KDWP), koszty wprowadzenia zmian mogą być wyższe.

Jednocześnie należy podkreślić, że rejestracja akcji w formie zdematerializowanej, choć będzie generować dla spółek określone koszty, z drugiej strony przyczyni się do redukcji wydatków, jakie spółki obecnie ponoszą w związku z wytwarzaniem i utrzymywaniem akcji w postaci dokumentowej. Wartością nadrzędną jest również poprawa bezpieczeństwa   
i eliminacja ryzyk prawnych, które obecnie generuje obrót akcjami dokumentowymi.

Projekt przewiduje również – w odniesieniu do spółek, o których mowa wyżej – obowiązek prowadzenia strony internetowej, co ma na celu przede wszystkim poprawę komunikacji z akcjonariuszami spółki. Koszty z tego tytułu są jednak dość ograniczone, choć oczywiście zależą od stopnia złożoności serwisu strony i powiązanych z nią funkcjonalności.

1. W piśmie z dnia 18 czerwca 2013 r., PK2/68/173/LWM/13/RD-60220LZW-57543, Minister Finansów poinformował o przyjęciu przez Global Forum on Transparency and Exchange of Information for Tax Purposes (Global Forum) raportu fazy I dotyczącej realizacji przez Polskę standardów podatkowych (tzw. Peer Review), wraz z rekomendacjami dotyczącymi akcji na okaziciela. MF wskazał, że - zgodnie z postanowieniami k.s.h.- w przypadku spółek nienotowanych na rynku giełdowym - na etapie nabycia akcji na okaziciela brak jest aktualnie przepisów odnoszących się do możliwości uzyskania przez spółkę informacji o ich posiadaczu. Uniemożliwia to zatem ewentualne uzyskanie przez administrację podatkową od spółki informacji, które mogłyby być przedmiotem zapytania zagranicznego partnera. Jednakże, w ocenie MF, eliminacja akcji na okaziciela byłaby środkiem nieproporcjonalnym, wpływającym w znacznym stopniu na obecny kształt polskiego prawa spółek.

   W kolejnym piśmie z dnia 10 grudnia 2014 r., IF5/0704/APJ/382/20147/RD-113751/2014, MF przekazał informację nt. działań Komitetu Ekspertów ds. Oceny Środków Zapobiegania Praniu Pieniędzy i Finansowaniu Terroryzmu Rady Europy MONEYVAL, który w kwietniu 2013 r. przyjął raport z ewaluacji Polski. Jedno z zaleceń raportu dotyczyło zwiększenia efektywności systemu zwalczania prania pieniędzy i finansowania terroryzmu, w tym poprzez eliminację niezgodności z obowiązującymi standardami międzynarodowymi w zakresie obrotu zmaterializowanymi papierami wartościowymi na okaziciela.

   Także w dalszej korespondencji, już po opracowaniu przez Komisję Kodyfikacyjną Prawa Cywilnego *Wstępnych założeń nowelizacji Kodeksu Spółek Handlowych wprowadzającej obowiązek dematerializacji akcji na okaziciela,* MF wskazywał na pilność podjęcia prac legislacyjnych z uwagi na ryzyko zaklasyfikowania Polski, na gruncie międzynarodowym, do krajów niespełniających standardów wymiany informacji, wraz z grupą tzw. rajów podatkowych (pismo z dnia 4 sierpnia 2015 r., PK2.824.58.2015, pismo z dnia 6 kwietnia 2016 r., [PK2.824.39.2016](mailto:PK@.824.39.2016) oraz pismo z maja 2016 r., PK2.824.54.2016). [↑](#footnote-ref-2)
2. Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz. U. z 2017 r., poz.1768, 2486 i 2491.) [↑](#footnote-ref-3)
3. Zob. przykładowo: M. Godlewski, *Dopuszczalność nabycia od nieuprawnionego akcji zdematerializowanych*, MoP 7/2017, s. 362-367. [↑](#footnote-ref-4)
4. http://www.unidroit.org/english/conventions/2009intermediatedsecurities/convention.pdf [↑](#footnote-ref-5)
5. Ustawa z dnia 15 stycznia 2015 r. o obligacjach (Dz. U z 2015 r., poz. 238 ze zm.) [↑](#footnote-ref-6)
6. Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. Prawo bankowe (Dz. U z 2017 r., poz. 1876 ze zm.) [↑](#footnote-ref-7)
7. Ustawa z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (Dz.U z 2018 r., poz. 56) [↑](#footnote-ref-8)
8. Wskazany przepis reguluje przeniesienie posiadania samoistnego w sytuacji, gdy rzecz znajduje się w posiadaniu zależnym lub dzierżeniu osoby trzeciej. W tym przypadku, do przeniesienia posiadania wystarcza zawarcie „umowy” między stronami oraz zawiadomienie posiadacza zależnego albo dzierżyciela [↑](#footnote-ref-9)
9. Wskazany przepis określa obowiązujące wymogi formalne przeniesienia akcji imiennej lub świadectwa tymczasowego, którymi są: 1) pisemne oświadczenie, które może być złożone albo na samym dokumencie akcji lub świadectwa tymczasowego, albo w osobnym dokumencie oraz 2) przeniesienie posiadania dokumentu akcji lub świadectwa tymczasowego. Vide: dalsze wyjaśnienia w części szczegółowej uzasadnienia. [↑](#footnote-ref-10)