

*Zbigniew Świderski***ZBYCIE AKCJI WEDŁUG PRAWA POLSKIEGO****1. Natura spółki akcyjnej i znaczenie akcji**

Normatywne ukształtowanie spółki akcyjnej, wyrażone przede wszystkim postanowieniami art. 301 i n. k.s.h.¹, w pełni sprzyja temu, aby uczestniczyło w niej wiele osób, nawet liczonych tysiącami, a jej skład osobowy podlegał zmianom, zwłaszcza wynikającymi z przeniesienia praw przez akcjonariusza. Jego uczestnictwo w spółce jest bowiem wyrażone papierem wartościowym. W taki sposób nie może być ustalone uczestnictwo w spółkach osobowych², a nawet w spółce z ograniczoną odpowiedzialnością (art.174 § 6 k.s.h.). Wobec tego tylko spółka akcyjna może na rynku kapitałowym, zwłaszcza giełdowym, kształtować kapitał własny i skład osobowy, a więc pozyskiwać zarówno środki finansowe, jak i wspólników.

W związku ze wskazanymi właściwościami spółki akcyjnej należy liczyć się z odróżnieniem dwóch zasadniczych postaci tych spółek, a mianowicie spółek publicznych i tych, które nimi, tzn. publicznymi, nie są, a często niezbyt trafnie nazywane są prywatnymi. Tymi pierwszymi są bowiem spółki akcyjne, w których co najmniej jedna akcja jest zdematerializowana w rozumieniu przepisów ustawy o obrocie instrumentami finansowymi³. W ich też przypadku trzeba się liczyć z zachowaniem wymagań określonych dla zorganizowanego obrotu papierami wartościowymi, a więc i akcjami tych

¹ Ustawa z 15 września 2000 r. – Kodeks spółek handlowych (k.s.h.), Dz.U. nr 94, poz. 1037 ze zm.

² Inaczej jest oczywiście w spółce komandytowo-akcyjnej, którą polski ustawodawca zaliczył do spółek osobowych (art. 4 § 1 pkt 1 oraz art. 125 i n. k.s.h.). Występujący w niej akcjonariusz w zasadzie będzie w takim położeniu prawnym jak wspólnik spółki akcyjnej (art. 126 § 1 pkt 2 k.s.h.).

³ Zob. art. 4 pkt 20 ustawy z 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzenia instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz spółkach publicznych, Dz.U. nr 184, poz. 1539.

spółek. Kwestie te zostaną przedstawione na zakończenie tego opracowania. Wcześniej przedmiotem naszej uwagi będą akcje nie wprowadzone do zorganizowanego obrotu.

Dla obu dopiero co wspomnianych postaci spółek akcja jest kluczowym pojęciem, wpływającym nie tylko na nazwę spółki, lecz przede wszystkim na jej podstawy materialne i osobowe. W nauce prawa i w przepisach prawa akcja występuje w różnym znaczeniu. Akcja jest bowiem rozumiana jako udział w kapitale zakładowym (art. 302 § 1 k.s.h.), ogół praw akcjonariusza, a także dokument wyrażający te prawa, a więc jako papier wartościowy (art. 328 i n. k.s.h.).

Przypomnijmy bowiem, że spółka akcyjna musi posiadać kapitały własne (art. 308 § 1 oraz art. 396 § 1 k.s.h.). Przy czym kapitał zakładowy musi pochodzić od akcjonariusza, który wniesie go w postaci wkładu, którego nie wycofa przez cały czas trwania spółki (art. 309 w zw. z art. 14 § 1 oraz art. 344 § 1 k.s.h.). To konieczne uczestnictwo akcjonariusza w kapitale zakładowym jest rekompensowane zwolnieniem go z osobistej odpowiedzialności za zobowiązania spółki, a na ogół także od jakichkolwiek innych, niż wkład, świadczeń na rzecz spółki (art. 301 § 4 i 5 k.s.h.). Jego zasadniczym obowiązkiem pozostanie wspomniany udział w kapitale zakładowym spółki, zwięźle nazywany akcją. Ich rozmiar, tzn. ich ilość i wartość, będą ściśle powiązane z tym kapitałem. Jego też wysokość wpłynie nie tylko na podaż akcji, ale także na ich dostępność w obrocie.

Akcja określa również pozycję akcjonariusza. Korporacyjny charakter spółki akcyjnej przesądza bowiem o tym, że akcjonariusza łączy ze spółką, jako osobą prawną, stosunek członkostwa, w którego ramach możliwe dopiero będzie zidentyfikowanie poszczególnych uprawnień akcjonariusza. Określone są one w ustawie lub statucie. Zasadniczymi uprawnieniami wynikającymi z ustawy są: (a) prawo udziału w walnym zgromadzeniu akcjonariuszy (art. 406 § 1–3 k.s.h.), (b) prawo głosu (art. 411 § 1 i 2 w zw. z art. 352 i art. 353 § 3 k.s.h.), prawo do udziału w zysku rocznym (art. 347 § 1 k.s.h.), prawo do udziału w podziale majątku (art. 474 § 1 k.s.h.), czy też prawo poboru (art. 433 i n. k.s.h.). Dalsze wyliczanie uprawnień akcjonariusza nie jest możliwe, ani też konieczne w tym opracowaniu⁴. Nie powinno jednak ująć naszej uwadze, że prawa akcjonariusza tworzą pewną całość, która z dogmatycznego punktu widzenia powinna być klasyfikowana jako jego prawo podmiotowe⁵. Tak też rozumiana akcja może być przedmiotem obrotu. Dobitnie to wyrażono w art. 337 § 1 k.s.h., stanowiącym, że akcje są zbywalne. Z uwagi jednak na wspomniany charakter uprawnień akcjonariusza i wyraźne postanowienie art. 333 § 1 zdanie pierwsze k.s.h.

⁴ Bliżej zob. np. S. Sołtysiński, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Komentarz KSH*, t. 3, Warszawa 2003, s. 211 i n.

⁵ Zob. np. A. Wolter, J. Ignatowicz, K. Stefaniuk, *Prawo cywilne, zarys części ogólnej*, Warszawa 1996, s. 117 i n.

również na gruncie prawa polskiego uzasadniony jest zakaz rozszczepiania tych uprawnień⁶. Zakaz ten nie będzie jednak stał na przeszkodzie we wprowadzaniu do obrotu wierzytelności, które powstają w związku z realizacją przez akcjonariusza określonych uprawnień, jak np. wypłaty zysku za określony rok obrachunkowy czy też prawa poboru w związku z określoną emisją nowych akcji. Na ogół bowiem akcjonariusz będzie mógł swobodnie rozporządzać takimi wierzytelnościami (art. 509 k.c.).

Wreszcie dostrzeżmy najbardziej nas interesujące znaczenie akcji jako papieru wartościowego. Jak już wspomniano, tylko na udziały akcjonariusza w spółce mogą być wystawiane dokumenty. Jego treść, jak i roszczenie akcjonariusza o wydanie takiego dokumentu zostały bliżej określone w art. 328 k.s.h.. Tak rozumiane akcje mogą być imienne lub na okaziciela (art. 334 § 1 k.s.h.). Rozstrzygną o tym postanowienia statutu spółki akcyjnej (art. 304 § 1 pkt 5), z tym jednak że akcjonariusz może na ogół żądać zamiany akcji imiennych na akcje na okaziciela albo odwrotnie (art. 334 § 2 k.s.h.). Polski ustawodawca nie określił możliwości wydania akcji na zlecenie, a więc przenoszonych w drodze indosu⁷. Przedmiotem naszej uwagi będzie więc przeniesienie akcji imiennej, jak i akcji na okaziciela.

2. Zbycie akcji imiennej

Imienne papiery wartościowe są wyodrębniane przede wszystkim ze względu na sposób przeniesienia praw, które inkorporują. Zostało to określone w art. 921⁸ zdanie drugie k.c., stanowiącym, że przeniesienie praw następuje przez przelew połączony z wydaniem dokumentu. Do interesujących nas akcji imiennych przepis ten nie będzie miał jednak zastosowania. Przeniesienie tych akcji i imiennych świadectw tymczasowych⁸ reguluje postanowienie art. 339 k.s.h.. W nim zawarte są reguły dotyczące wyłącznie czynności rozporządzającej, polegającej na przeniesieniu praw z akcji imiennej. Na ogół poza k.s.h. należałoby natomiast szukać podstaw do dokonania oceny czynności zobowiązujących, które miałyby za przedmiot akcje imienne.

⁶ Zakaz rozszczepiania (*das Abspaltungsverbot*) jest dobitnie podkreślany w niemieckiej doktrynie, zob. np. T. Raiser, *Recht der Kapitalgesellschaften*, Muenchen 1992, s. 57 i n. Co do prawa polskiego zob. np. S. Sołtysiński, *Komentarz...*, s. 246 i n.

⁷ Akcje na zlecenie zna np. ustawodawca niemiecki, zob. § 68 niemieckiej ustawy z 6 września 1965 r. o spółce akcyjnej (*Aktiengesetz*, BGBl. III 4121-1). Na gruncie prawa polskiego inaczej uważa F. Zoll, *Przeniesienie praw objętych akcją imienną w kodeksie spółek handlowych. Uwagi na tle art. 339 k.s.h.*, „Transformacje Prawa Prywatnego” 2001, nr 2, s. 25.

⁸ Art. 335 § 1 k.s.h.

Poza też przedmiotem naszej uwagi pozostaną umowy zobowiązujące do przeniesienia akcji imiennych, podobnie jak i inne zdarzenia to wywołujące⁹.

Dokonanie interesującej nas czynności rozporządzającej będzie wymagało: po pierwsze, pisemnego oświadczenia o przeniesieniu praw z akcji na nabywcę oraz po drugie, przeniesienia posiadania dokumentu akcji. Skoro pisemne oświadczenie zbywcy jest przesłanką zbycia akcji imiennej, to słusznie przyjmuje się, że niezachowanie formy pisemnej nie jest zastrzeżone tylko dla celów dowodowych (*ad probationem*, art. 74 k.c.), lecz decyduje o ważności tej czynności rozporządzającej¹⁰. Oświadczenie zbywcy może być umieszczone na dokumencie akcji albo w osobnym dokumencie. Konieczne przy tym będzie, zgodnie z postanowieniem art. 78 § 1 k.c., złożenie przez zbywcę akcji imiennej własnoręcznego podpisu na dokumencie. Nie znajduję natomiast przeszkód, aby oświadczenie zbywcy było złożone w postaci elektronicznej opatrzone bezpiecznym podpisem elektronicznym weryfikowanym przy pomocy ważnego kwalifikowanego certyfikatu (art. 78 § 2 k.c.)¹¹. Niezależnie od postaci wyrażenia przez zbywcę akcji imiennej swego oświadczenia woli niezbędne jest wskazanie nabywcy tej akcji. Treść tego oświadczenia będzie niejednokrotnie bardziej bogata, bo wskaże również podstawę rozporządzenia akcją, choćby np. na umowę sprzedaży akcji, którą w ten sposób wykonuje zbywca¹².

Przeniesienie posiadania dokumentu akcji imiennej jest nowym rozwiązaniem prawa polskiego, ponieważ wcześniej obowiązujące przepisy kodeksu handlowego z 1934 r. zastrzegały konieczność wręczenia takiego dokumentu nabywcy (art. 350). Wymóg ten był źródłem wielu komplikacji, ponieważ czynił wątpliwe stosowanie innych sposobów przeniesienia posiadania dokumentu, niż jego wydanie. Obecnie nie powinno budzić wątpliwości zastosowanie któregośkolwiek ze znanych prawa polskiemu sposobów przeniesienia posiadania, bliżej określonych w art. 348 i n. k.c. Możliwe będzie także *constitutum possessorium*, jak i *traditio brevi manu*. Niekonieczne będzie więc np. podejmowanie złożonych w banku akcji imiennych dla ich zbycia. Rozwiązanie to sprzyja niewątpliwie obrotowi akcjami imiennymi, ale jednocześnie może uczynić ich winkulację bardziej wątpliwą. Do kwestii tej jeszcze powrócimy.

⁹ Zdarzeniem takim może być np. zapis (art. 968 k.c.).

¹⁰ Zob. np. S. Sołtysiński, *Przeniesienie akcji imiennych i świadectw tymczasowych*, „Kwartalnik Prawa Prywatnego” 2002, z. 1, s. 250.

¹¹ Co do elektronicznych oświadczeń woli zob. np. Z. Radwański, [w:] *System prawa prywatnego, Prawo cywilne – część ogólna*, t. 2, Warszawa 2002, s. 161 i n.

¹² Zob. też R. Rykowski, *Zasady rozporządzania akcjami w kodeksie spółek handlowych*, „Przegląd Prawa Handlowego” 2001, nr 5, s. 2 i n.

Zwróćmy teraz uwagę na możliwość stosowania przepisów o przelewie do przedstawianego sposobu zbycia akcji imiennych. Regulacja przelewu w art. 509 i n. k.c. wydaje się pomocna w rozwiązywaniu szeregu problemów, które w żaden sposób nie są rozstrzygnięte przez ustawodawcę co do interesującego nas przeniesienia praw z akcji imiennych. W doktrynie prawa polskiego, podobnie jak i w doktrynie, np. prawa niemieckiego, jest szeroko aprobowane odpowiednie stosowanie przepisów o przelewie do przeniesienia praw z akcji imiennej¹³. Nie znajduje natomiast w polskiej literaturze uznania pogląd o stosowaniu przepisów o indosie do przeniesienia praw z akcji imiennych¹⁴. Poważne są bowiem argumenty za jego odrzuceniem. Powierzchnowe jest bowiem podobieństwo oświadczenia zbywcy akcji imiennej z indosem, bliżej określonym w art. 921/9 § 2 k.c., a zwłaszcza w art. 11 i n. prawa wekslowego¹⁵. Słusznie podkreślono, że przy zbyciu akcji imiennych nie wystarczy sam podpis zbywcy (wystarczający w przypadku indosu), ani też nie jest konieczne oświadczenie zbywcy na akcji, lecz, jak to już wspomniano, może być umieszczone na odrębnym dokumencie. Tym samym nie można traktować akcji imiennych jak papierów wartościowych na zlecenie.

Legitymacja formalna posiadacza akcji imiennej jest uregulowana w art. 343 § 1 k.s.h.. Konieczne jest wpisanie takiego akcjonariusza do księgi akcyjnej, którą bliżej określono w art. 341 k.s.h.. Wpis do tej księgi nie ma dla nabycia praw z akcji charakteru konstytutywnego. Niezbędne jest dokonanie tego wpisu dla wykonania praw udziałowych przez nabywcę.

Zwróćmy jeszcze uwagę na to, że zbycie akcji imiennych podlega ograniczeniom. Mogą one mieć trojaki rodzaj źródła. Po pierwsze, ograniczenia wynikać mogą z przepisów prawa, po drugie, z postanowień statutu spółki akcyjnej, a po trzecie, z umów akcjonariuszy. Ustawowe ograniczenia dotyczą akcji wydawanych za wkłady niepieniężne (art. 336 § 1 k.s.h.) oraz akcji, do których jest przywiązany obowiązek powtarzających się świadczeń niepieniężnych (art. 356 § 2 k.s.h.). W pierwszym przypadku ograniczenie polega na czasowym zakazie zbycia akcji i zatrzymaniu ich w spółce. Trwa ono aż do dnia zatwierdzenia przez walne zgromadzenie akcjonariuszy sprawozdania finansowego za rok obrotowy, w którym nastąpiło pokrycie tych akcji. Służy to zabezpieczeniu roszczeń spółki o odszkodowanie z tytułu

¹³ Co do niemieckiej doktryny zob. np. K. Schmidt, *Gesellschaftsrecht*, Muenchen 1991, s. 669 i n., a polskiej doktryny zob. np. S. Sołtysiński, *Komentarz. Przeniesienie...*, s. 251.

¹⁴ Krytycznie stanowisko F. Zolla (zob. przyp. 7) przedstawia zwłaszcza S. Sołtysiński, *Komentarz. Przeniesienie...*, s. 249 i n.

¹⁵ Ustawa z 28 kwietnia 1936 r. – Prawo wekslowe, obowiązujące w nie zmienionej postaci od wejścia w życie.

niewykonania lub nienależytego wykonania zobowiązania do wniesienia aportu (art. 336 § 2 k.s.h.). Dlatego też nie ma to ograniczenie zastosowania do np. akcji wydawanych w zamian za obligacje (art. 449 § 2 k.s.h.). Natomiast ograniczenie wskazane w drugim przypadku polega na konieczności uzyskania zgody spółki na zbycie akcji. Spółka jedynie z ważnych powodów może odmówić zgody. Nie jest też w takim przypadku obowiązana wskazać innego nabywcę, niż to uczynił jej akcjonariusz (art. 356 § 2 k.s.h.).

Ograniczenia statutowe mogą być wprowadzone na podstawie art. 337 § 2 k.s.h.. Najczęściej będą one polegały na uzależnieniu zbycia akcji od zgody spółki. Nic jednak nie stoi na przeszkodzie, aby wprowadzono inne ograniczenia. Nie mogą one jednak być sprzeczne z naturą spółki akcyjnej ani też z dobrymi obyczajami (art. 304 § 4 k.s.h.). Nie mogą więc one polegać na całkowitym wyłączeniu zbywalności akcji, nawet tylko przez pewien czas¹⁶.

Ograniczenia umowne zostaną natomiast przedstawione przy omawianiu zbycia akcji na okaziciela. Mogą one bowiem dotyczyć także tych akcji.

3. Zbycie akcji na okaziciela

Przeniesienie praw z akcji na okaziciela nie zostało bliżej określone w k.s.h. Poza tym kodeksem należy więc szukać podstaw do objaśnienia zarówno czynności zobowiązujących do tego, jak i samej czynności rozporządzającej. Nie powinno budzić wątpliwości, że również do ostatnio wskazanej czynności będą miały zastosowanie przepisy k.c., regulujące rozporządzenie dokumentami na okaziciela. Zgodnie z postanowieniem art. 921¹² k.c. konieczne będzie w takim przypadku wydanie nabywcy dokumentu akcji na okaziciela. Nie wystarczy jakiegokolwiek przeniesienie posiadania tego dokumentu, jak to jest dopuszczalne w przypadku akcji imiennych, lecz musi ono polegać na *traditio corporalis* (art. 348 k.c.). Nie wejdzie więc w rachubę przeniesienie posiadania tego dokumentu w drodze samej umowy, o czym stanowią art. 349 (*constitutum possessorium*) lub art. 351 k.c. (*traditio brevi manu*).

Nadmiernym uproszczeniem byłoby również przyjęcie, że do przeniesienia praw z akcji na okaziciela wystarczy tylko wydanie dokumentu. Zgodnie bowiem z postanowieniem art. 517 § 2 k.c. przeniesienie wierzytelności z dokumentu na okaziciela następuje przez przeniesienie własności dokumen-

¹⁶ Zob. R. Rykowski, *Zasady...*, s. 8.

tu. W przypadku także akcji na okaziciela należy liczyć się z odpowiednim stosowaniem przepisów o przelewie, jak to już wskazano przy akcjach imiennych¹⁷. Znaczy to, że przeniesienie akcji na okaziciela wymaga zachowania trzech następujących przesłanek: po pierwsze, istnienia ważnej przyczyny rozporządzenia nimi (art. 510 § 2 k.c.), po drugie, przeniesienia własności dokumentu tej akcji, zgodnie z postanowieniem art. 155 § 1 k.c., oraz po trzecie, wydania dokumentu akcji. Słusznie jednak podkreślono, że w akcie wręczenia dokumentu przez uprawnionego do rozporządzania akcją na okaziciela można na ogół dostrzec porozumienie stron co do przeniesienia własności dokumentu¹⁸.

Podkreślmy jeszcze, że przeniesienie akcji na okaziciela nie wymaga w zasadzie zachowania żadnej formy szczególnej. Służy to bez wątpienia zachowaniu pełnej obiegowości tych akcji. Potwierdzenie tego znajdziemy również w dogłębnym ograniczeniu zarzutów, które może podnieść spółka wobec nabywcy akcji (art. 921¹³ k.c.). Co więcej, również w razie nabycia akcji na okaziciela od osoby nieuprawnionej dojdzie do przejścia praw z tej akcji, jeśli nabywca w drodze czynności prawnej działał w dobrej wierze (art. 169 § 1 k.c.). Zgodnie z postanowieniem art. 169 § 2 k.c. do akcji na okaziciela nie ma zastosowania trzyletni termin, zastrzeżony dla przypadków, kiedy rzecz została utracona przez właściciela wbrew jego woli.

Przeniesienie praw z akcji na okaziciela może jednak być ograniczone przez samych akcjonariuszy, stosownie się co do tego porozumiewających. Akcje na okaziciela, jak i akcje imienne mogą podlegać ograniczeniom wynikającym z umowy (art. 338 k.s.h.). Przełamany tym samym jest zakaz wynikający z postanowienia art. 57 § 1 k.c., stanowiącego, że nie można przez czynność prawną wyłączyć ani ograniczyć uprawnienia do przeniesienia, obciążenia, zmiany lub zniesienia prawa, jeżeli według ustawy prawo to jest zbywalne. Stronami tych umów mogą być tylko akcjonariusze, a ograniczenie może polegać tylko na czasowym zakazie zbycia akcji i będzie prowadziło do zdeponowania akcji przez akcjonariuszy u osoby trzeciej, choćby w banku. Umowy te nazywane są zasyndykowaniem akcji, bądź też ich winkulacją¹⁹. Służą one przeciwdziałaniu wrogiemu przejęciu spółki akcyjnej²⁰. Ich naruszenie, czyli zbycie akcji wbrew ograniczeniom wynikającym z tych

¹⁷ Zob. np. J. Mojak, [w:] *Komentarz do kodeksu cywilnego*, red. K. Pietrzykowski, t. I, Warszawa 2002, s. 1240 i n.

¹⁸ Zob. K. Zawada, [w:] *Komentarz do Kodeksu...*, t. 2, Warszawa 1999, s. 662.

¹⁹ Zob. A. Szumański, [w:] I. Pyzioł, A. Szumański, J. Weiss, *Prawo spółek*, Bydgoszcz-Kraków 2004, s. 669 i n.

²⁰ Zob. W. Szpringer, *Koncepcja „przyjaznych” i „wrogich” fuzji kapitałowych w prawie spółek i prawie rynku kapitałowego*, „Przegląd Prawa Handlowego” 1993, nr 7, s. 13 i n.

umów nie spowoduje nieważności umowy przenoszącej prawa z akcji, lecz jedynie zrodzi obowiązek odszkodowawczy (art. 471 i n. k.c.).

4. Zbycie akcji w ofercie publicznej

Przeniesienie praw z akcji spółki publicznej wymaga, jak już wspomniano, zachowania wymagań określonych ustawami z 29 lipca 2005 r. (1) o obrocie instrumentami finansowymi i (2) o ofercie publicznej i warunkach wprowadzenia instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych²¹. Oznacza to przede wszystkim, że po pierwsze, akcje zostaną wprowadzone do obrotu na rynku regulowanym, co wymaga na ogół zwłaszcza sporządzenia prospektu emisyjnego²² oraz zgody Komisji Papierów Wartościowych i Giełd, centralnego organu administracji państwowej (art. 7 ust. 1 drugiej z ww. ustaw). Po drugie, akcje te nie mogą występować w formie dokumentu (art. 5 ust. 1 pierwszej z ww. ustaw). Będą one wyrażone zapisem w odpowiednim systemie informatycznym. Jest on prowadzony pod nadzorem Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych S.A. w Warszawie, a obejmuje on konta i rachunki papierów wartościowych (art. 3 pkt 21 oraz art. 4 pierwszej z ww. ustaw). Po trzecie z kolei, nabycie lub zbycie akcji na rynku regulowanym wymaga udziału pośrednika, którym jest dom maklerski lub bank, prowadzący działalność maklerską (firma inwestycyjna, art. 19 ust. 1 pkt 2 pierwszej z ww. ustaw). A po czwarte, obrót ten będzie dokonywany na rynku regulowanym, czyli zorganizowanym przez spółkę, która zapewnia nie tylko równowagę podaży i popytu na określone papiery wartościowe, ale także bezpieczeństwo transakcji tam zawieranych i jednakowy dla wszystkich zainteresowanych dostęp do informacji o rynku (art. 18 ust. 1 pierwszej z ww. ustaw)²³. Spółką taką w Polsce jest przede wszystkim Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

W rezultacie trzeba się liczyć z tym, że zbycie akcji spółki publicznej będzie wymagało dokonania szeregu czynności prawnych. Swój początek będą one miały w umowie o świadczenie usług brokerskich (art. 73 pierwszej z ww. ustaw). Stronami tej umowy są firma inwestycyjna i akcjonariusz

²¹ Dz.U. nr 183, poz. 1538 oraz nr 184, poz. 1539.

²² Zob. art. 21 i n. drugiej ww. ustawy oraz rozporządzenie Komisji (WE) nr 809/2004 z 29 kwietnia 2004 r., w sprawie implementacji dyrektywy 2003/71/WE Parlamentu Europejskiego i Rady odnośnie do informacji zamieszczanych w prospekcie emisyjnym, formy prospektu, zamieszczania informacji poprzez odwołania, publikacji prospektu emisyjnego oraz rozpowszechniania informacji o charakterze reklamowym, Dz.Urz. UE L 149 z 30 kwietnia 2004.

²³ Zob. np. A. Chłopecki, M. Dyl, *Prawo rynku kapitałowego*, Warszawa 2003, s. 9 i n.

spółki publicznej lub osoba, która nim chciałaby się stać. Mocą tej umowy będzie bowiem firma inwestycyjna zobowiązana do zawierania z tą osobą umów zlecenia nabycia lub zbycia papierów wartościowych na rynku regulowanym i na ogół także do prowadzenia rachunku papierów wartościowych dla tej osoby, a nawet i rachunku pieniężnego, służącego do obsługi wcześniej wskazanego rachunku. W wykonaniu tej umowy dojdzie więc do zawarcia między tymi samymi stronami wspomnianej umowy zlecenia nabycia lub zbycia akcji spółki publicznej na rynku regulowanym. Realizacja z kolei tej umowy będzie wymagała złożenia przez dom maklerski oferty nabycia lub zbycia akcji spółki publicznej. Nastąpi to w postaci zlecenia maklerskiego, kierowanego na ogół przez dom maklerski na wspomnianą giełdę²⁴. Tam też dojdzie do zawarcia transakcji giełdowej (art. 31 z ww. ustaw). Jej stronami mogą być firmy inwestycyjne, występujące w interesującym nas przypadku we własnym imieniu, lecz działające na rachunek swojego klienta, czyli osoby, z którą zawarła już wspomnianą umowę zlecenia nabycia lub zbycia akcji na rynku regulowanym. W transakcji tej zostaną określone nie tylko akcje, będące przedmiotem obrotu, ale również ich cena. Cena ta jest ustalana na polskiej giełdzie zarówno metodą notowania w systemie kursu jednolitego (notowania jednolite), jak i metodą notowania w systemie ciągłym (notowania ciągłe)²⁵.

Naszej uwadze nie może natomiast ująć, że przejście praw z akcji spółki publicznej nie nastąpi już z chwilą zawarcia wspomnianej transakcji giełdowej. Nastąpi to dopiero wtedy, kiedy dojdzie do odpowiednich zapisów na rachunkach papierów wartościowych (art. 7 ust. 2 pierwszej z ww. ustaw). Faktycznie będzie to miało miejsce dopiero po kilku dniach po zawarciu transakcji. Stąd też i wierzytelność o wykonanie tej transakcji, a więc przeniesienie praw z akcji uczyniono odrębnym przedmiotem obrotu na giełdzie (art. 7 ust. 5 pierwszej z ww. ustaw).

Pozostanmy jednak przy zasadniczej kwestii, którą jest przejście praw z akcji spółki publicznej. Trzeba się bowiem liczyć z tym, że urzeczywistnienie tego będzie wymagało szeregu działań nie tylko firmy inwestycyjnej, ale także giełdy i przede wszystkim Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych S.A. Do jego obowiązków należy również nadzór nad rozliczeniem transakcji przez jej strony, czyli firmy inwestycyjne (art. 48 pierwszej z ww. ustaw). W istocie swej będzie to długa sekwencja czynności, niejednokrotnie wręcz o charakterze czysto technicznym²⁶. Ich efektem będzie jednak wspomniany zapis na rachunkach papierów wartościowych bezpośrednio zainteresowanych, czyli akcjonariusza spółki publicznej, który chciał zbycia tych

²⁴ Zob. § 102 i n. regulaminu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

²⁵ Zob. § 134 i n. regulaminu wskazanego w przyp. 24.

²⁶ Zob. A. Chłopecki, M. Dyl, *Prawo...*, s. 71 i n.

akcji, oraz nabywcy, czyli osoby, stającej się tym akcjonariuszem. Ten ostatni w wyniku pomyślnego przeprowadzenia zasygnalizowanych działań będzie mógł żądać wydania imiennego świadectwa depozytowego, wyrażającego jego udział w spółce publicznej (art. 9 pierwszej z ww. ustaw).

Zbigniew Świderski

TRADE IN STOCK ACCORDING TO POLISH LAW

The legal character of a joint stock company encourages the free alienation of the right to participate in the company's affairs, which accompanies the ownership of a company's stock. The limitations on the free alienation of stock depend not only on the type of stock owned, but also on the type of joint stock company. In the case of a publicly-traded company, the stocks of which are traded exclusively on the Warsaw Stock Exchange, companies, buyers and sellers have to deal with a whole series of legal requirements, most of which are set forth in the Act of August 21, 1997 Concerning the Public Trading of Company Stocks. This act provides that stocks subject thereto can only be traded through the mediation of the Stock Exchange Company. Thus the transfer of stock ownership rights in publicly-traded companies is the culmination of many actions, many of them of a purely technical nature. The subject of our interest in the fourth section of the present article concerns those legal actions which must be undertaken and completed prior to the offer of stock for public trade on the stock market.

The actions formulated in the August 1997 act were based on previously existing legislation regarding non-public trade in stock. In such cases the designation of stock as either proprietary or bearer stock is of critical importance. The characteristics and distinction between these two types of stock form the second and third sections of this article.

In the first section of this article the basic characteristics of stock ownership, as well as the various types of stock and their significance, are discussed.