

ARTYKUŁY/ARTICLES

Prof. dr hab. Piotr Pinior

Uniwersytet Śląski w Katowicach
ORCID: 0000-0003-2084-0325
e-mail: piotr.pinior@us.edu.pl

Mgr Maciej Langer

Uniwersytet Śląski w Katowicach
ORCID: 0000-0003-2296-9237
e-mail: maciej.langer@us.edu.pl

Tokenizacja akcji i innych praw udziałowych w spółkach kapitałowych

Tokenization of shares and other participation rights in companies

Streszczenie

Celem artykułu jest ocena możliwości wykorzystania technologii cyfrowych w zakresie obrotu prawami udziałowymi w spółkach kapitałowych. Wskazane zostaną regulacje europejskie odnoszące się do obrotu kryptoaktywami, w tym tokenami inwestycyjnymi. W dalszej kolejności zostanie omówiona kwestia dopuszczalności tokenizacji obrotu akcjami, innymi tytułami uczestnictwa w zysku oraz udziałami w spółkach z ograniczoną odpowiedzialnością. W uwagach końcowych przedstawiony zostanie kierunek zmian ustawodawców krajowych w zakresie wykorzystania technologii cyfrowej w obrocie papierami wartościowymi.

Słowa kluczowe: spółka, tokenizacja, prawa udziałowe

Abstract

The paper aims to evaluate the possibilities of using digital technology for transferring participation rights in companies. The authors shall indicate new European legal provisions concerning the transfer of cryptoassets, in particular security tokens. Furthermore, the paper includes the analysis of the admissibility of tokenization of shares in private and public limited companies and other participation rights. Final remarks shall reveal the trend in the amendment of law in domestic legal orders in using digital technology for transferring securities.

Keywords: company, tokenization, participation rights

JEL: K15, K22

Wprowadzenie

Niniejszy artykuł stanowi kontynuację rozważań autorów nad problematyką tokenizacji praw członkowskich w spółkach handlowych. W poprzednim artykule autorzy odnieśli się zarówno do samego pojęcia tokenizacji i charakterystyki tokenów, jak również dopuszczalności tokenizacji praw udziałowych w spółkach osobowych (Langer & Pinior, 2023). Z tego względu uwagi odnośnie do pojęcia, charakteru prawnego i rodzajów tokenów będą stanowiły jedynie

uzupełnienie wywodów o zagadnienia mające najistotniejsze znaczenie z punktu widzenia tematyki niniejszego artykułu, czyli tokenizacji praw w spółkach kapitałowych, z uwzględnieniem najnowszych regulacji unijnych, które dotyczą *stricte* tokenów cyfrowych i technologii DLT (*distributed ledger technology*). Głównym zamierzeniem autorów jest przeanalizowanie dopuszczalności tokenizacji udziałów w spółkach z ograniczoną odpowiedzialnością, akcji prostej spółki akcyjnej i spółki akcyjnej oraz innych tytułów uczestnictwa w zysku.

Prawa udziałowe jako tokeny inwestycyjne

Pojęcie tokenów inwestycyjnych

Tokeny inwestycyjne należy zaliczyć do szerszej kategorii tokenów cyfrowych (kryptoaktywów). Tokeny cyfrowe rozumiane jako jednostki rozliczeniowe występujące w ramach DLT służą do odzwierciedlania wszelakich dóbr, których ewidencja prowadzona jest w rozproszonej bazie danych. Technologia DLT może być stosowana do ewidencjonowania aktywów, a aktywa symbolizowane przez tokeny cyfrowe określa się mianem „kryptoaktywów” ze względu na kryptografię, na której bazuje DLT (Johnstone, 2021). Wspomniane aktywa mogą przybrać postać albo wyłącznie wartości ekonomicznej (Ciupa, 2020), miernika wartości ekonomicznej (Zacharzewski, 2014, s. 1132), albo praw podmiotowych. Ponadto aktywa powiązane z tokenami mogą być ustandaryzowane lub unikatowe (nieustandaryzowane). Te ustandaryzowane są przypisane do tokenów nazywanych „zamiennymi” (*fungible tokens*), z kolei te unikatowe są symbolizowane przez tokeny określane jako „niezamiennne” (*non-fungible tokens*). Dla lepszego zobrazowania tego podziału można porównać go do występującej w prawie prywatnym klasyfikacji rzeczy na oznaczone co do gatunku i oznaczone co do tożsamości.

Tokeny cyfrowe zamienne ze względu na ich przeznaczenie dzielą się na tokeny płatnicze, tokeny inwestycyjne, tokeny użytkowe i tokeny hybrydowe. Istotne z punktu widzenia tematyki niniejszego artykułu są tokeny inwestycyjne. Tokeny inwestycyjne to środki symbolizujące prawa podmiotowe (Zacharzewski, 2019), które cechują się wyraźnie inwestycyjnym charakterem, co oznacza, że ich głównym przeznaczeniem jest generowanie korzyści ekonomicznych dla ich dysponentów, niepolegających jedynie na spekulacji na rynku wtórnym (Maume i in., 2022). Swoją inwestycyjny charakter tokeny inwestycyjne zawdzięczają powiązaniu cyfrowych nośników z prawami podmiotowymi, takimi jak prawa do zysków emitenta, prawa do świadczeń pieniężnych, czy też z prawami udziałowymi. Natomiast przeznaczeniem tokenów użytkowych jest jedynie zapewnienie dostępu do towarów i usług dostarczanych przez ich emitentów.

Przez specyficzny charakter praw odzwierciedlanych w tokenach inwestycyjnych niektóre z nich mogą być objęte kompetencjami nadzorczymi organów nadzoru finansowego. Wynika to z faktu, że pewne kategorie praw są reglamentowane przez prawo publiczne. W szczególności dotyczy to instrumentów finansowych, których emisja, obrót i czynności z nimi powiązane są regulowane prawem rynku finansowego (Lemonnier, 2017) stanowiącego część prawa rynku kapitałowego. Tokeny inwestycyjne, które będą zakwalifikowane jako instrumenty finansowe w rozumieniu prawa rynku kapitałowego, można określić jako tokeny inwestycyjne *sensu stricto*, a w zagranicznej literaturze określane są jako *security tokens* (Mendelson, 2019; Lamberti i in., 2022; Zhang, 2019; Henderson & Raskin, 2019). Tokeny inwestycyjne w wąskim znaczeniu jako instrumenty finansowe podlegają pod publiczny nadzór finansowy spr-

wowany przez właściwe organy – w Polsce Komisję Nadzoru Finansowego.

Sam podział na tokeny użytkowe czy inwestycyjne nie pozwala na ich automatyczne zakwalifikowanie jako papierów wartościowych albo znaków legitymacyjnych. Jest to odrębna kwestia, która wykracza poza ramy niniejszego artykułu. Analogicznie rzecz się ma odnośnie do statusu tokenów cyfrowych powiązanych z prawami udziałowymi jako instrumentów finansowych.

Zakres zastosowania regulacji unijnych

Omówienie kwestii dopuszczalności tokenizacji praw udziałowych w spółkach kapitałowych należy poprzedzić uwagami dotyczącymi regulacji unijnych, mających zastosowanie do emisji i obrotu tokenami cyfrowymi.

W pierwszej kolejności należy wskazać rozporządzenie 2022/858 w sprawie systemu pilotażowego na potrzeby infrastruktury rynkowych opartych na technologii rozproszonego rejestru¹ (dalej zwane „rozporządzeniem pilotażowym”). Wskazane rozporządzenie wprowadza przepisy umożliwiające wykorzystanie nowoczesnych technologii na rynku kapitałowym w celu jego decentralizacji i odejścia od systemu pośredników giełdowych. Rozporządzenie to wdraża system pilotażowy umożliwiający tworzenie prototypowych infrastruktury rynku kapitałowego (dotyczących rynku wtórnego) opartych na DLT w odniesieniu do tokenów inwestycyjnych *sensu stricto* (akcje i obligacje). Wspomniane infrastruktury mogą funkcjonować z wykorzystaniem smart kontraktów, które zapewniają automatyzację procesów zachodzących na tym rynku, natomiast infrastruktury rynku kapitałowego DLT mogą działać na odrębnych od dotychczas stosowanych na rynku kapitałowym paradygmatach rachunku i ewidencji instrumentów finansowych. Do systemu pilotażowego dopuszczone są jedynie trzy rodzaje instrumentów finansowych, wśród których znajdują się akcje. To właśnie przy omawianiu tego rodzaju praw udziałowych zostaną poruszone kwestie związane z systemem pilotażowym.

Drugim aktem prawnym jest rozporządzenie 2023/1114 w sprawie rynków kryptoaktywów² (MICA). Wskazane rozporządzenie reguluje takie kwestie jak emisja, obrót i pośrednictwo w emisji i obrocie tokenami cyfrowymi – nazywanymi w rozporządzeniu kryptoaktywami. Rozporządzenie to obejmuje swym zakresem trzy kategorie kryptoaktywów: tokeny powiązane z aktywami, tokeny będące e-pieniędzem oraz kryptoaktywa inne niż tokeny powiązane z aktywami i tokeny będące e-pieniędzem. Warto wspomnieć, że tokeny inwestycyjne niebędące instrumentami finansowymi w świetle MICA należy zaliczyć do grupy „inne tokeny niż powiązane z aktywami i tokeny będące e-pieniędzem”, o których mowa w art. 4-15 MICA. Natomiast, w świetle art. 2 ust. 4 lit. a MICA, tokeny inwestycyjne *sensu stricto* są wyłączone spod regulacji tego rozporządzenia i stosuje się do nich przepisy prawa rynku kapitałowego.

Znaczenie wspomnianego rozporządzenia jest niebagatelne, gdyż wprowadza ono jednolity reżim prawny w zakresie emisji kryptoaktywów na rynku unijnym. Co istotne,

z punktu widzenia kwalifikacji tokenów cyfrowych jako instrumentów finansowych przepis art. 3 ust. 1 pkt 49 MICA wskazuje, że pojęcie instrumentu finansowego powinno być rozumiane zgodnie z szerszą definicją, wyrażoną w art. 4 ust. 1 pkt 15 dyrektywy 2014/65/UE³ (MIFID II). Przyjęcie tej szerszej definicji w związku z niedostosowanym pod tokeny cyfrowe prawem krajowym pozwoliłoby na objęcie nadzorem finansowym tokenów cyfrowych, które nie mieszczą się aktualnie w definicji instrumentów finansowych. W literaturze postuluje się zatem prounijną wykładnię celowościową prawa rynku kapitałowego i odniesienie do definicji z MIFID II, która jest bardziej elastyczna od definicji z ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, co pozwoliłoby uznać ją za definicję autonomiczną względem prawa krajowego (Szewczyk, 2018). Może to stanowić – przynajmniej do czasu zmian przepisów prawa krajowego w zakresie instrumentów finansowych – środek służący zapewnieniu bezpieczeństwa obrotu w odniesieniu do tokenów cyfrowych, nieobjętych dotychczasową krajową definicją instrumentu finansowego.

Wskazane zagadnienie było omawiane wcześniej w doktrynie w kontekście rozważań nad uznaniem pojęcia „papierów wartościowych” i „zbywalnych papierów wartościowych” na gruncie ujednoliconego reżimu prospektowego wprowadzonego przez unijne rozporządzenie 2017/1129⁴ (zwane dalej „rozporządzeniem prospektowym”) za pojęcie autonomiczne względem prawa krajowego. Przytoczone rozporządzenie prospektowe zawiera w art. 2 lit. a odesłanie do definicji zbywalnych papierów wartościowych sformułowanej w dyrektywie MIFID II. Dzięki takiej interpretacji przepisów można uzyskać jednolite rozumienie pojęcia papierów wartościowych w obrębie Unii Europejskiej. Ponadto bardziej uniwersalna konstrukcja definicji zbywalnych papierów wartościowych, jaką przyjęto w MIFID II, jest łatwiejsza do zastosowania do nieznanych dotąd instytucji, jakimi są kryptoaktywa. Na podstawie tej definicji można skonstruować tzw. test ekwiwalentności funkcji w odniesieniu do art. 4 ust. 1 pkt 44 MIFID II, dzięki któremu można ustalić, które tokeny cyfrowe są zbywalnymi papierami wartościowymi i w konsekwencji instrumentami finansowymi podlegającymi nadzorowi finansowemu (zob. Szewczyk, 2018a; Szewczyk, 2018b; argument przeciwny w: Pieczyńska-Czerny, 2023). Przedstawiony pogląd zasługuje na uwagę i taka kwalifikacja prawna może być pomocna w wyeliminowaniu z obrotu kryptoaktywów, które stanowią potencjalne zagrożenie dla inwestorów. Uznanie jakiegokolwiek tokenu cyfrowego za instrument finansowy skutkowałoby w większości przypadków jego wycofaniem z rynku. Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (ESMA) zobowiązany jest do 30.12.2024 r. wydać wytyczne dotyczące warunków i kryteriów kwalifikowania kryptoaktywów jako instrumentów finansowych (art. 2 ust. 5 MICA).

Tokenizacja akcji

Ze względu na odmienny reżim odnoszący się do rozporządzania akcjami spółek publicznych i akcjami spółek nie-

publicznych problematyka tokenizacji akcji powinna zostać przedstawiona odrębnie dla obu reżimów.

W odniesieniu do akcji spółek publicznych należy wskazać, że od strony czysto technicznej akcje nie mogą funkcjonować w postaci tokenów cyfrowych, ponieważ system depozytowo-rozliczeniowo-rozrachunkowy prowadzony przez Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych nie jest jeszcze do tego przystosowany. Z drugiej strony, w świetle obowiązującego prawa istnieje możliwość ewidencjonowania akcji spółek publicznych oraz obrotu tymi akcjami w ramach infrastruktury technicznej opartej na DLT. Wskazane na wstępie rozporządzenie pilotażowe 2022/858 wprowadza możliwość tokenizacji akcji dopuszczonych do systemu obrotu instrumentami finansowymi, a także zmienia fundamentalne zasady funkcjonowania tego systemu. W pierwszej kolejności należy wskazać, że obecnie systemem pilotażowym mogą być objęte akcje, których kapitalizacja rynkowa lub niepewna kapitalizacja rynkowa jest niższa niż 500 mln euro (art. 3 ust. 1 lit. a rozporządzenia pilotażowego).

System pilotażowy wprowadza w art. 2 rozporządzenia trzy rodzaje prototypowych infrastruktur rynku kapitałowego opartych na DLT, którymi są:

- wielostronna platforma obrotu (*multilateral trading facility* – MTF), na której dopuszcza się do obrotu wyłącznie instrumenty finansowe obsługiwane przez DLT⁵; operatorem tej infrastruktury mogą być co do zasady osoby prawne posiadające zezwolenie jako firma inwestycyjna lub posiadające zezwolenie na prowadzenie rynku regulowanego;
- system rozrachunku (*settlement system* – SS), który jest systemem rozrachunku rozliczającym transakcje na instrumentach finansowych obsługiwanych przez DLT w zamian za płatność lub za dostawę niezależnie od tego, czy system ten został wyznaczony i zgłoszony zgodnie z dyrektywą 98/26/WE⁶, i który umożliwia wstępną rejestrację instrumentów finansowych obsługiwanych przez DLT lub umożliwia świadczenie usług przechowywania instrumentów finansowych; operatorami tej infrastruktury mogą być osoby prawne posiadające status centralnego depozytu papierów wartościowych (CDPW) w rozumieniu rozporządzenia 909/2014⁷, zwanego dalej CDSR;
- system obrotu i rozrachunku (*trading and settlement system* – TSS), który jest wielostronną platformą obrotu opartą na DLT lub systemem rozrachunku opartym na DLT, które łączą usługi świadczone przez te dwie infrastruktury.

Każda z trzech postaci infrastruktur rynkowych opartych na DLT może być prowadzona na podstawie zezwolenia wydawanego przez „właściwy organ” (w Polsce jest nim KNF), o którym mowa w art. 8, 9, 10 rozporządzenia pilotażowego.

Pierwotne przepisy dotyczące infrastruktury technicznej rynku kapitałowego nie uwzględniały użycia technologii rozproszonego rejestru, dlatego aby skutecznie prowadzić infrastrukturę opartą na tej technologii, konieczne jest uzyskanie odpowiednich zwolnień z wymogów określonych przez przepisy prawa rynku kapitałowego. Zakres zwolnień dostępnych dla operatorów infrastruktury opartej na technologii rozproszonego rejestru jest określony przez przepis art. 7 rozporządzenia pilotażowego. Dodatkowo przepisy te

nakładają specjalne wymagania i środki wyrównawcze, które operatorzy muszą spełnić, aby zagwarantować bezpieczeństwo rynku.

Spośród wielu szczegółowych rozwiązań wprowadzonych rozporządzeniem warto zwrócić uwagę na trzy z nich. Po pierwsze, wskazać należy na dopuszczenie do bezpośrednich interakcji między inwestorami na rynku wtórnym, tzw. transakcji P2P, a więc bez udziału pośredników, czyli tzw. firm inwestycyjnych. Nowe rozwiązanie pozwala na ograniczenie przymusu maklerskiego, a więc inwestorzy detaliczni mogą uzyskać bezpośredni dostęp do platformy MTF jako członkowie lub uczestnicy tej platformy w ramach zwolnienia z obowiązku korzystania z pośrednictwa. Drugim rozwiązaniem zasługującym na uwagę jest możliwość zwolnienia operatora infrastruktury systemu rozrachunku SS z zasady podwójnego lub wielokrotnego zapisu instrumentów finansowych. Przepisy dopuszczają możliwość skorzystania z funkcjonalności gwarantowanych przez smart kontrakty, które w połączeniu z bardzo szybką zmianą stanu bazy danych w obrębie DLT (rozliczeniem transakcji) umożliwiają odejście od wymogu rejestrowania każdej operacji dotyczącej praw z instrumentów finansowych na przynajmniej dwóch kontach ewidencyjnych, tj. koncie depozytowym i rachunku instrumentów finansowych (papierów wartościowych). Omawiane rozporządzenie przewiduje również w art. 5 ust. 2–5, możliwość nadania inwestorom detalicznym bezpośredniego dostępu do systemów rozrachunku i realizacji transakcji prowadzonych przez CDPW w technologii DLT (rozszerzenie pojęcia uczestnika systemu rozrachunku). Po trzecie, największym *novum* na rynku kapitałowym jest wprowadzenie dla operatora systemu obrotu i rozrachunku TSS zwolnienia z wymogu rozdzielenia świadczenia usług rozrachunku od świadczenia usług obrotu. System obrotu i rozrachunku oparty na DLT to połączenie MTF z SS opartych na DLT, a więc jest to platforma obrotu, w ramach której dokonywany jest rozrachunek w czasie zbliżonym do czasu rzeczywistego.

Specjalne zezwolenia na infrastruktury rynku oparte na DLT mają terminowy charakter, wydawane są na okres do sześciu lat od dnia wydania i obowiązują na terenie całej Unii. Ponadto ESMA ma obowiązek stałego monitorowania systemu pilotażowego, aby do 24.03.2026 r. przedstawić Komisji Europejskiej sprawozdanie z wdrożonego systemu pilotażowego. Następnie Komisja zadecyduje o dalszym losie systemu, czyli postanowi, czy przedłuży jego stosowanie na maksymalnie trzy lata, czy rozszerzy system, czy wprowadzi na stałe zmiany już wprowadzone w ramach systemu albo czy zakończy funkcjonowanie systemu pilotażowego (art. 14 rozporządzenia pilotażowego).

Obecnie rozporządzenie pilotażowe nie jest stosowane na rynku polskim, gdyż żaden z podmiotów rynku kapitałowego nie przystąpił jeszcze do stosowania reżimu pilotażowego (*pilot regime*).

Natomiast jeżeli chodzi o akcje spółek niepublicznych, to akcje spółek akcyjnych prywatnych i prostych spółek akcyjnych mogą występować w formie tokenów cyfrowych jako zapisy w rejestrze akcjonariuszy prowadzonym w technologii DLT – art. 328¹ i 300³¹ k.s.h. Należy jednak wskazać, że

przyjęty model tokenizacji tego typu akcji nie umożliwia w pełni wykorzystania funkcjonalności wynikających z DLT, ponieważ aktualnie obowiązujące przepisy wykluczają możliwość stosowania rejestru akcjonariuszy prowadzonego w formie DLT jako platformy obrotu ewidencjonowanymi na niej akcjami. Przeciwnie temu wyrażona w art. 328¹ § 4 k.s.h. w zw. z art. 328⁴ i 328⁵ k.s.h. i art. 300³¹ § 4 k.s.h. w zw. z art. 300³⁴ i 300³⁵ k.s.h. zasada jawności rejestru, ograniczona jedynie do akcjonariuszy i spółki i podmiotu prowadzącego rejestr. Zamknięty dostęp osób trzecich do rejestru akcjonariuszy hamuje potencjał technologii rozproszonej i zdecentralizowanej bazy danych, ponieważ nie można wykorzystywać tego rejestru bezpośrednio do wtórnego obrotu zapisanych w nim akcji, jeżeli nikt oprócz spółki i akcjonariuszy nie może mieć dostępu do rejestru akcjonariuszy (art. 328⁵ k.s.h.), a w konsekwencji nie stanowi on platformy, w ramach której zawierane byłyby umowy przenoszące prawa z akcji. Wprawdzie teoretycznie można rozważać stworzenie, niezależnie od rejestru akcjonariuszy, odrębnej publicznie dostępnej platformy, na której akcjonariusze mogliby oferować swoje akcje w formie tokenów symbolizujących akcje wpisane do rejestru, jednak stałoby to w sprzeczności z przepisami rozporządzenia prospektowego oraz ustawy o ofercie publicznej (Langer & Pinior, 2023). Innymi słowy próba upublicznienia obrotu akcjami z wykorzystaniem techniki DLT prowadziłaby w konsekwencji do objęcia obrotu symbolizującymi je tokenami reżimu prawa rynku kapitałowego.

Inne tytuły uczestnictwa w zysku

W przypadku spółki akcyjnej przepisy kodeksu spółek handlowych dopuszczają także możliwość emisji innych tytułów uczestnictwa w zysku lub w podziale majątku spółki (art. 304 § 2 pkt 1 k.s.h.), w szczególności w postaci świadectw założycielskich (art. 355 k.s.h.) i świadectw użytkowych (art. 361 k.s.h.). Kwalifikacja prawna wspomnianych tytułów uczestnictwa wywołuje wiele kontrowersji w doktrynie. Ma ona także znaczenie z punktu widzenia dopuszczalności tokenizacji tytułów uczestnictwa w zysku.

Na potrzeby niniejszego artykułu należy ograniczyć się do wskazania poglądów wyrażonych w literaturze, że świadectwa założycielskie są albo znakami legitymacyjnymi (Popiołek, 2015, s. 861; Szumański, 2006, s. 110; Kidyba, 2017, s. 297; Opalski, 2016, s. 981), albo papierami wartościowymi (Potrzeszcz & Siemiątkowski). Reprezentowano też stanowisko pośrednie, nieprzesądzające jednoznacznie o charakterze tych tytułów uczestnictwa w zysku, zgodnie z którym w zależności od okoliczności mogą one przybrać postać znaków legitymacyjnych albo papierów wartościowych (Sołtyński, 2008, s. 473; Frąckowiak, 2008, s. 712; Rodzyńkiewicz, 2012, s. 700), z zastrzeżeniem, że jeżeli spółka jednoznacznie nie nada im charakteru papierów wartościowych, należy je traktować jako znaki legitymacyjne. Podobnie przedstawiciele doktryny wypowiadali się w odniesieniu do świadectw użytkowych, traktując je jako znaki legitymacyjne (Popiołek,

2015, s. 881; Szumański, 2006, s. 114) albo też papiery wartościowe (Kidyba, 2017, s. 322), bądź też że mogą przybrać postać znaków legitymacyjnych albo papierów wartościowych (Sottysiński, 2008, s. 525; Frąckowiak, 2008, s. 712; Rodzynekiewicz, 2012, s. 721; Opalski, 2016, s. 1053).

Znaki legitymacyjne (art. 921¹⁵ k.c.) tradycyjnie określane są jako dokumenty niebędące papierami wartościowymi, stwierdzające obowiązek świadczenia na rzecz okaziciela dokumentu. Od papierów wartościowych różnią się tym, że dłużnik może zwolnić się z zobowiązania, spełniając świadczenie wobec osoby, która zbyła wierzytelność, jeżeli dłużnik o tym nie wiedział oraz dłużnik może nie spełniać świadczenia wobec okaziciela dokumentu i domagać się dalszych dowodów przysługiwania uprawnień (Machnikowski, 2011, s. 1501; Zawada, 2011, s. 978). Jednakże w dobie postępującej cyfryzacji obrotu cywilnoprawego tradycyjne postrzeganie znaków legitymacyjnych i papierów wartościowych traci na aktualności. Zastąpienie materialnego nośnika wpisem w rejestrze wystawia wcześniejsze koncepcje na próbę (Zacharzewski, 2023, art. 921¹⁵, nb. 8). Niemniej jednak prawodawca dotychczas nie wypowiedział się na ten temat. Opisanie całego zagadnienia znacznie wykracza poza zakres niniejszego artykułu. Dlatego aby nie komplikować przedstawianej materii, zachowano w artykule podział na papiery wartościowe i znaki legitymacyjne, podział ten bowiem wciąż formalnie obowiązuje.

Kwalifikacja tytułów uczestnictwa w zysku spółki akcyjnej jako znaków legitymacyjnych niebędących papierami wartościowymi pozwoliłaby w obecnym stanie prawnym na tokenizację tych tytułów uczestnictwa bez ograniczeń. Mielibyśmy wówczas do czynienia z cyfrowymi znakami legitymacyjnymi.

Wydaje się jednak, że kwalifikacja tytułów uczestnictwa jako znaków legitymacyjnych jest dziś nieuprawniona. Po pierwsze, wypowiedzi doktryny z okresu sprzed dematerializacji odnośnie do tytułów uczestnictwa należy uznać za nieadekwatne z uwagi na fakt, że występowały one wówczas wyłącznie w formie dokumentowej, a spór dotyczył ich charakteru prawnego, nie implikując dalej idących konsekwencji, jakie niesie dziś za sobą wykorzystanie kryptoaktywów. Po drugie, przepisy kodeksu spółek handlowych stanowią obecnie, że przepisy o akcjach stosuje się odpowiednio do warrantów subskrypcyjnych, świadectw użytkowych, świadectw założycielskich i innych tytułów uczestnictwa w dochodach lub podziale majątku spółki (art. 328 § 1 k.s.h.). Tym samym reżim emisji tytułów uczestnictwa i sposób rozporządzania nimi jest analogiczny jak w przypadku akcji. Wydaje się zatem, że zdematerializowane tytuły uczestnictwa w zysku należy traktować jak papiery wartościowe, a nie znaki legitymacyjne. Tym samym tokenizacja innych tytułów uczestnictwa w zysku podlega takim samym ograniczeniom jak tokenizacja akcji.

Tokenizacja udziałów w spółkach z ograniczoną odpowiedzialnością

Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością w odróżnieniu od spółki akcyjnej czy prostej spółki akcyjnej nie ma charak-

teru otwartego i nie jest z założenia formą prawną przeznaczoną dla dużej liczby inwestorów. Jej szczególny charakter wyraża się poprzez występowanie wielu elementów osobowych w tej spółce kapitałowej. Tym samym ustawodawca polski, ale również ustawodawcy innych krajów europejskich w sposób odmienny od przenoszenia akcji uregulowali przenoszenie udziałów spółek z o.o. W związku z cyfryzacją obrotu mogą się pojawić niewątpliwie pytania o dopuszczalność tokenizacji praw w spółkach z o.o.

Biorąc pod uwagę całokształt regulacji prawnych, trzeba przyjąć, że w obecnie obowiązującym stanie prawnym tokenizacja udziałów spółek z ograniczoną odpowiedzialnością jest niedopuszczalna. Przemawia za tym kilka argumentów. Po pierwsze, prawa udziałowe (udziały) wspólników spółek z o.o. mają szczególny charakter prawny i sposób ich zbywania dalece odbiega od analogicznych praw udziałowych w spółkach akcyjnych (oraz prostych spółkach akcyjnych). Po drugie, ustawa wprost wskazuje, że ani udziały, ani poszczególne prawa udziałowe wspólników nie mogą być wyrażone w formie dokumentu, co wykluczało – w okresie, kiedy akcje miały dokumentowy charakter – „ułatwiony” (anonimowy, obiegowy) obrót tymi prawami. Po trzecie, w wielu systemach prawnych ustawodawca podkreśla „zamknięty” charakter tych spółek poprzez ograniczenie ustawowe liczby wspólników. Po czwarte, wskazuje też na to pośrednio jedna z ostatnich nowelizacji kodeksu spółek handlowych, wykluczająca kierowanie oferty nabycia udziałów do nieoznaczonego adresata.

Odnosząc się do pierwszego ze wskazanych argumentów, trzeba podkreślić, że podobieństwo udziałów i akcji polega na tym, że zarówno udziały, jak i akcje inkorporują w sobie zasadniczo zbliżone uprawnienia korporacyjne i majątkowe oraz są prawami podmiotowymi przysługującymi wspólnikom i akcjonariuszom w spółce, kształtując tym samym stosunek członkostwa w spółce. Zasadniczo odmienny jest jednak charakter prawny udziałów od charakteru prawnego akcji będących papierami wartościowymi, za czym przemawia inny tryb przenoszenia udziałów. Przede wszystkim zbycie udziału wymaga formy kwalifikowanej, tj. formy pisemnej z podpisem notarialnie poświadczonym, co oznacza, że przeniesienie praw udziałowych nie może nastąpić za pomocą tokenów, które są jedynie – ogólnie ujmując – kryptoaktywami (aktywami cyfrowymi), stanowiącymi jednostki rozliczeniowe w ramach technologii rozproszonego rejestru. Wprawdzie dopuszczalne jest także zbycie udziałów za pomocą wzorca umowy w systemie teleinformatycznym, kiedy nie wymaga się formy pisemnej z podpisem notarialnie poświadczonym, ale formę tę zastępuje wymóg opatrzenia umowy zbycia udziałów kwalifikowanym podpisem elektronicznym, podpisem zaufanym albo podpisem elektronicznym oraz następuje to w odrębnym systemie teleinformatycznym. Tym samym wykorzystanie tokenów również w odniesieniu do spółek z o.o. zawartych za pomocą wzorca umowy w systemie teleinformatycznym jest wykluczone. Na marginesie trzeba również zauważyć, że w polskim porządku prawnym obligatoryjnie należy ujawnić wspólników posiadających co najmniej 10% udziałów w kapitale zakładowym spółki, co wymaga zgłoszenia tego faktu do KRS. Warto dodać, że forma kwalifikowana wymagana jest do zbycia

udziałów spółek z o.o. również w innych państwach, przykładowo w § 15 niemieckiej ustawy o spółkach z ograniczoną odpowiedzialnością⁸, który wymaga formy aktu notarialnego, czy art. 106 hiszpańskiej ustawy o spółkach kapitałowych⁹, który wymaga ujawnienia przeniesienia udziałów w publicznym dokumencie.

W zakresie odmiennego charakteru prawnego udziałów w spółce z o.o. należy też podkreślić znaczenie drugiego z przywołanych wyżej argumentów. Ustawodawca wprost wskazuje w ustawie, że na udziały lub prawa do zysku w spółce nie mogą być wystawiane dokumenty na okaziciela, jak również dokumenty imienne lub na zlecenie (art. 174 § 6 k.s.h.). W literaturze przyjmuje się zatem, że wyklucza to przyjęcie formuły spółki otwartej, kiedy dostęp do udziałów w spółce w sposób nieograniczony miałyby osoby trzecie (Kidyba, 2002, s. 268; Herbet, 2004, s. 270; Dumkiewicz & Kidyba, 2023, art. 174, teza 6). Podkreśla się również, że funkcją tego przepisu jest wyłączenie możliwości anonimowego obrotu udziałami (Kruczak, 2001, s. 327; Pyziół, 2008, s. 357; Kopaczyńska-Pieczniak, 2018, s. 202; Dumkiewicz & Kidyba, 2023, art. 174, teza 6), a pierwotnym celem zakazu było zapobieżenie powstaniu rynku oferowania udziałów i obrotu nimi podobnego do rynku akcji, a tym samym uczynieniu udziałów przedmiotem inwestycji na skalę masową (Opalski, 2018, s. 351). Wprowadzenie wspomnianego przepisu jest wyrazem dążenia ustawodawcy do naturalnego ograniczenia kręgu wspólników do niewielkiego grona inwestorów, co przemawia przeciwko możliwości tokenizacji udziałów w spółce z o.o.

Trzeba także zauważyć, że podobne rozwiązania prawne występują w innych porządkach prawnych, przykładowo w prawie hiszpańskim, gdzie ustawodawca wprost wskazuje, że udziały w spółce z o.o. nie mogą być wyrażone w formie dokumentów ani zapisów na rachunkach i nie mogą być określane mianem akcji, a w żadnym przypadku nie mają charakteru prawnego papieru wartościowego (art. 92.2 LSC).

Warto również dodać, że przepis art. 174 § 6 k.s.h. jest wyrazem zakazu rozszczepiania praw udziałowych (Jara, 2023, art. 174, nb. 23), co wyklucza również możliwość tokenizacji poszczególnych praw wspólników, w szczególności prawa do zysku, o którym *expressis verbis* stanowi przepis art. 174 § 6 k.s.h., ale także pozostałych praw udziałowych, gdyż zakaz rozszczepiania praw udziałowych jest powszechnie przyjmowany w doktrynie (Herbet, 2004, 163). Należy jednak zauważyć, że wobec dopuszczalności przeniesienia wierzytelności przysługujących wobec spółki nie można wykluczyć tzw. tokenizacji personalnej wspólników, analogicznie jak przyjęliśmy w odniesieniu do spółek osobowych (Langer & Pinior, 2023).

W kwestii zamkniętego charakteru spółki z ograniczoną odpowiedzialnością trzeba podkreślić, że w niektórych systemach prawnych wprost wskazano obowiązek przekształcenia spółki z ograniczoną odpowiedzialnością w spółkę akcyjną, gdy liczba wspólników przekracza limit określony w ustawie. Przykładowo we francuskim kodeksie handlowym¹⁰ przepis art. L223-3 wskazuje, że liczba wspólników spółki z o.o. nie może przekraczać stu, w przeciwnym razie konieczne jest przekształcenie spółki z ograniczoną odpowiedzialnością w spółkę akcyjną.

Czwarty ze wspomnianych argumentów odnosi się do nowelizacji przepisów kodeksu spółek handlowych, która weszła w życie 10.11.2023 r.¹¹ Ustawa ta wprowadziła nowy przepis art. 182¹ k.s.h., na mocy którego oferta nabycia udziałów spółki z o.o. nie może być składana nieoznaczonemu adresatowi ani też nie jest dozwolone promowanie ich nabycia poprzez kierowanie reklamy lub innej formy promocji do nieoznaczonego adresata. Analogiczny przepis art. 257¹ k.s.h. odnosi się do objęcia nowych udziałów przy podwyższeniu kapitału zakładowego. Przepis art. 2 ust. 2 rozporządzenia 2020/1503¹² w sprawie usług finansowania społecznościowego dla przedsięwzięć gospodarczych (*crowdfunding*) zezwala, aby państwo członkowskie objęło zakresem rozporządzenia udziały w spółkach z ograniczoną odpowiedzialnością pod warunkiem zapewnienia braku ograniczeń w zbyciu udziałów w spółkach z o.o. oraz ograniczeń możliwości ich oferowania lub reklamowania. Jak podkreślono w uzasadnieniu¹³, udziały w spółkach z o.o. w polskim systemie prawnym nie są przeznaczone do publicznego obrotu, nie są instrumentami finansowymi i nie podlegają nadzorowi Komisji, a zatem w razie ich dopuszczenia do obrotu na potrzeby usług finansowania społecznościowego nadzór nad obrotem nimi byłby ograniczony jedynie do tworzących rynek pierwotny ofert odbywających się z udziałem platformy. Z tego względu ustawodawca zdecydował o wyłączeniu możliwości zbywania udziałów w spółkach z o.o. przy wykorzystaniu usług podmiotów nienadzorowanych, które mogłyby publicznie promować nabycie takich udziałów za pomocą portali internetowych, pełniących analogiczną funkcję do platform prowadzonych przez dostawców usług finansowania społecznościowego. Trzeba zatem wskazać, że wspomniana nowelizacja podkreśla szczególny charakter prawny udziałów w spółkach z o.o., a tym samym potwierdza, że w obecnie obowiązującym stanie prawnym tokenizacja udziałów w spółkach z o.o. jest wykluczona.

Podsumowując tę część wywodów, należy uznać, że szczególny charakter prawny spółki z o.o. i szczególny charakter udziałów w spółce z o.o., którym w założeniu odmówiono obiegowego charakteru, jak i przede wszystkim forma kwalifikowana zbycia udziałów wyklucza możliwość tokenizacji udziałów w spółce z o.o., jak również tokenizację poszczególnych praw w związku z zakazem rozszczepiania praw udziałowych.

Uwagi końcowe

Analiza przywołanych wyżej regulacji prawnych wskazuje na brak możliwości tokenizacji obrotu akcjami, tytułami uczestnictwa w zysku, jak również udziałami spółki z o.o. Trzeba przy tym zauważyć, że o ile regulacje prawne unijne w odniesieniu do spółek publicznych oraz krajowe w odniesieniu do spółki akcyjnej i prostej spółki akcyjnej pozwalają na wykorzystanie technologii rozproszonego rejestru, nie znajdują one na polskim rynku zastosowania. Natomiast należy wykluczyć – ze względu na odmienną naturę spółki z ograniczoną odpowiedzialnością – możliwość tokenizacji udziałów w obecnym stanie prawnym.

Na kanwie przedstawionych wyżej rozważań trzeba uznać, że istnieje potrzeba kompleksowego uregulowania *de lege ferenda* dematerializacji papierów wartościowych ze względu na postępującą cyfryzację oraz możliwość obrotu szeroko pojętymi kryptoaktywami w technologii DLT. Pewną inspiracją mogą być takie europejskie państwa jak Szwajcaria¹⁴, Księstwo Liechtensteinu¹⁵ czy Niemcy¹⁶, które w ostatnich latach wprowadziły specjalne regulacje poświęcone zdematerializowanym papierom wartościowym, ze szczególnym uwzględnieniem tych, które ewidencjonowane są w technologii DLT.

Tytułem przykładu można wskazać regulację niemiecką, która wprowadza tzw. elektroniczne papiery wartościowe, czyli papiery wartościowe pozbawione materialnego nośnika. W świetle wprowadzonych regulacji elektroniczne papiery wartościowe traktowane są jak rzeczy w rozumieniu

niemieckiego kodeksu cywilnego (§ 2 ust. 3 eWpG), a tym samym mogą być przedmiotem prawa własności. Zarówno powstanie, jak i przeniesienie elektronicznych papierów wartościowych następuje z chwilą wpisu w rejestrze. Jeśli dana osoba działająca w dobrej wierze zostanie wpisana do elektronicznego rejestru papierów wartościowych na podstawie czynności prawnej jako posiadacz, to treść takiego rejestru uważa się za kompletną i prawidłową, a posiadacza za osobę uprawnioną. Wprowadzono również domniemanie, że osoba wpisana w rejestrze (posiadacz elektronicznego papieru wartościowego) jest jego właścicielem (§ 27 eWpG). Rejestr elektronicznych papierów wartościowych może być prowadzony w formie rejestru centralnego lub zdecentralizowanego (DLT). W przypadku tego drugiego ewidencjonowane w nim papiery wartościowe określane są mianem kryptopapierów wartościowych.

Przypisy/Notes

¹ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2022/858 z 30.05.2022 r. w sprawie systemu pilotażowego na potrzeby infrastruktury rynkowych opartych na technologii rozproszonego rejestru, a także zmiany rozporządzeń (UE) nr 600/2014 i (UE) nr 909/2014 oraz dyrektywy 2014/65/UE, (L 151/1).

² Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2023/1114 z 31.05.2023 r. w sprawie rynków kryptoaktywów oraz zmiany rozporządzeń (UE) nr 1093/2010 i (UE) nr 1095/2010 oraz dyrektyw 2013/36/UE i (UE) 2019/1937 (L 150/40).

³ Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE z dnia 15.05.2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniająca dyrektywę 2002/92/WE i dyrektywę 2011/61/UE (L 173/349).

⁴ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/1129 z dnia 14.06.2017 r. w sprawie prospektu, który ma być publikowany w związku z ofertą publiczną papierów wartościowych lub dopuszczeniem ich do obrotu na rynku regulowanym oraz uchylenia dyrektywy 2003/71/WE (L 168/12).

⁵ Warto dodać, że polskim odpowiednikiem MTF jest ASO, a więc w świetle przepisów rozporządzenia, byłoby to ASO oparte na DLT.

⁶ Dyrektywa 98/26/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 19.05.1998 r. w sprawie zamknięcia rozliczeń w systemach płatności i rozrachunku papierów wartościowych (L 166).

⁷ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 909/2014 z dnia 23.07.2014 r. w sprawie usprawnienia rozrachunku papierów wartościowych w Unii Europejskiej i w sprawie centralnych depozytów papierów wartościowych, zmieniające dyrektywę 98/26/WE i 2014/65/UE oraz rozporządzenie (UE) nr 236/2012 (L 257/1).

⁸ Gesetz betreffend die Gesellschaft mit beschränkter Haftung vom 20 April 1892, RGBl. I S. 477.

⁹ Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, en que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital BOE-A-2010-10544, dalej jako LSC.

¹⁰ Code de commerce, version 11.10.2023, Légifrance (legifrance.gouv.fr).

¹¹ Dz.U. 2022, poz. 1488.

¹² Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady UE nr 2020/1503, z dnia 7.10.2020 r., w sprawie europejskich dostawców usług finansowania społecznościowego dla przedsięwzięć gospodarczych oraz zmieniające rozporządzenie 2017/1129 oraz dyrektywę 2019/1937 (L 347/1).

¹³ Druk sejmowy nr 2269.

¹⁴ Bundesgesetz zur Anpassung des Bundesrechts an Entwicklungen der Technik verteilter elektronischer Register vom 25. September 2020, (BBl 2020 7801).

¹⁵ Gesetz vom 3. Oktober 2019 über die Abänderung des Personen- und Gesellschaftsrechts (LRGBl-Nr 2019.304); Gesetz vom 3. Oktober 2019 über Token und VT-Dienstleisterüber Token und VT-Dienstleister (LR-Nr 950.6).

¹⁶ Gesetz vom 3. Juni 2021 über elektronische Wertpapiere (BGBl. I S. 1423).

Bibliografia/References

- Ciupa, K. (2020). *Blockchain. Wartość w trzech wymiarach*. Difin.
- Dumkiewicz, M., & Kidyba, A. (2023). *Komentarz aktualizowany do art. 1–300 Kodeksu spółek handlowych*. Lex.
- Frąckowiak, J. (2008). W: W. Pyziół (red.), *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*. LexisNexis.
- Henderson, M. T., & Raskin, M. (2019). A regulatory classification of digital assets: Toward an Operational Howey Test for cryptocurrencies, ICOs, and other digital assets. *Columbia Business Law Review*, (2), 443–493. <https://doi.org/10.7916/cblr.v2019i2.3423>
- Herbet, A. (2004). *Obrót udziałami w spółce z o.o.* C.H.Beck.
- Jara, Z. (2023). W: Z. Jara (red.), *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*. C.H.Beck.
- Johnstone, S. (2021). *Rethinking the Regulation of Cryptoassets: Cryptographic Consensus Technology and the New Prospect*. Edward Elgar Publishing.
- Kidyba, A. (2002). *Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością. Komentarz*. C.H.Beck.
- Kidyba, A. (red.). (2017). *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*. Tom II. Wolter Kluwer.
- Kopaczyńska-Pieczniak, K. (2018). W: A. Kidyba (red.), *Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością. Komentarz*. Tom II. C.H.Beck.
- Kruczałak, K. (2001). W: K. Kruczałak (red.), *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*. Wydawnictwo Prawnicze.
- Lambert, T., Liebau, D., & Roosenboom, P. (2022). Security token offerings. *Small Business Economics*, 59(1), 299–325. <https://doi.org/10.1007/s11187-021-00539-9>
- Langer, M., & Piniór, P. (2023). Tokenizacja praw udziałowych w spółkach osobowych. *Przegląd Ustawodawstwa Gospodarczego*, (10). <https://doi.org/10.33226/0137-5490.2023.10.2>

- Lemonnier, M. (2017). *Europejskie modele instrumentów finansowych*. Wolters Kluwer.
- Machnikowski, P. (2011). W: E. Gniewek, & P. Machnikowski (red.), *Kodeks cywilny. Komentarz*. C.H.Beck.
- Maume, P., Maute, L., & Fromberger, M. (2022). *The Law of Crypto Assets*. C.H.Beck.
- Mendelson, M. (2019). From initial coin offerings to security tokens: A U.S. Federal Securities Law analysis. *Stanford Technology Law Review*, 22/52.
- Opalski, A. (2016). W: A. Opalski (red.), *Kodeks spółek handlowych. Tom III A. Spółka akcyjna. Komentarz do art. 301–392*. C.H.Beck.
- Opalski, A. (2018). W: A. Opalski (red.), *Kodeks spółek handlowych. Tom II A. Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością. Komentarz do art. 151–226*. C.H.Beck.
- Pieczńska-Czerny, I. (2023). W: M. Wierzbowski (red.), *Prawo rynku kapitałowego. Komentarz*. Tom II. C.H.Beck.
- Popiołek, W. (2015). W: J. A. Strzępka (red.), *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*. C.H.Beck.
- Potrzeszcz, R., & Siemiątkowski, T. (red.). (2011). *Komentarz do kodeksu spółek handlowych*. Tom 3. LexisNexis.
- Pyziół, W. (2008). W: W. Pyziół (red.), *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*. LexisNexis.
- Rodzinkiewicz, M. (2012). *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*. Wolters Kluwer.
- Sołtysiński, S. (2008). W: S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, & J. Szwaja, *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*. Tom III. C.H.Beck.
- Szewczyk, J. (2018a). Pojęcie papieru wartościowego w kontekście tokenów cyfrowych – cz. 1. *Monitor Prawa Handlowego*, (3).
- Szewczyk, J. (2018b). Pojęcie papieru wartościowego w kontekście tokenów cyfrowych – cz. 2. *Monitor Prawa Handlowego*, (4).
- Szumański, A. (2006). W: A. Szumański (red.), *System Prawa Prywatnego. Tom 19. Prawo papierów wartościowych*. C.H.Beck.
- Zacharzewski, K. (2014). Bitcoin jako przedmiot stosunków prawa prywatnego. *Monitor Prawniczy*, (21).
- Zacharzewski, K. (2019). *Prawo giełdowe*. C.H.Beck.
- Zacharzewski, K. (2023). W: M. Załucki (red.), *Kodeks cywilny. Komentarz*. C.H.Beck.
- Zawada, K. (2011). W: K. Pietrzykowski (red.), *Kodeks cywilny. Komentarz*. Tom II. C.H.Beck.

Prof. dr hab. Piotr Pinior

Dyrektor Instytutu Nauk Prawnych, prodziekan ds. badań naukowych Wydziału Prawa i Administracji Uniwersytetu Śląskiego w Katowicach. Autor publikacji krajowych i zagranicznych z zakresu prawa cywilnego i handlowego, z uwzględnieniem europejskiego prawa spółek.

Prof. dr hab. Piotr Pinior

Director of the Institute of Law and Deputy Dean for Research at the Faculty of Law and Administration, University of Silesia in Katowice, Poland. Author of domestic and international publications in civil and commercial law, including European company law.

Mgr Maciej Langer

Doktorant w dyscyplinie nauk prawnych w Szkole Doktorskiej Uniwersytetu Śląskiego w Katowicach. Prowadzi badania z zakresu statusu prawnego tokenów cyfrowych.

Mgr Maciej Langer

MA, a doctoral candidate in the discipline of legal sciences at the Doctoral School of the University of Silesia in Katowice. He carries out research on the legal status of digital tokens.



ZAPOWIEDŹ

Szymon Krzyszczyk

ROZMÓWKI NOTARIALNE POLSKO-ANGIELSKO-ROSYJSKO-UKRAIŃSKIE

Książka zawiera pogrupowane tematycznie zdania wykorzystywane na co dzień w kancelariach notarialnych przez ich pracowników i stałych bywalców w języku polskim oraz trzech językach obcych: angielskim, rosyjskim i ukraińskim. Równolegle z książką tradycyjną ukazuje się audiobook, w którym osoby, dla których są to języki ojczyste, wypowiadają każde z zawartych w książce zdań.

Więcej informacji na stronie www.pwe.com.pl