

Marek Gajek

"Prawa z papierów wartościowych" : najtrudniejszy problem teorii prawa?

Palestra 39/3-4(447-448), 129-131

1995

Artykuł został zdigitalizowany i opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej bazhum.muzhp.pl, gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.

Marek Gajek

„Prawa z papierów wartościowych” – najtrudniejszy problem teorii prawa?

Z dużym zainteresowaniem sięgnąłem po grudniowy numer Palestry (1994 r.), w którym zamieszczony został artykuł dr. Jana Mojaka „W sprawie obrotu prawami z papierów wartościowych”. Artykuł ten stanowił odpowiedź na tezy postawione przeze mnie, a dotyczące kilku zagadnień z zakresu publicznego obrotu prawami z tych dokumentów (Palestra 5–6/94). Z uwagi na dość duży upływ czasu od daty ukazania się obydwu artykułów pozwolę sobie krótko przypomnieć ich podstawowe tezy.

W swoim artykule z maja 1994 r. stwierdziłem, iż na gruncie przepisów ustawy z 22 marca 1991 r. – Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi i funduszach powierniczych, możliwe jest odrębne zbywanie praw z tych dokumentów. Wskazałem ponadto na brak logiki ustawodawcy, który z jednej strony nakazuje składać papiery wartościowe do centralnego depozytu, a z drugiej zaś wprowadza w ich miejsce świadectwa depozytowe. Podniosłem również fakt, iż wprowadzone rozwiązania tylko w nieznacznym stopniu zwiększyły bezpieczeństwo obrotu papierami wartościowymi.

Dr J. Mojak nie zgadza się z przedstawionymi wyżej twierdzeniami, określając je mianem pochopnych i nieuzasadnionych. Pomijając opinie autora na temat filozofii prawa oraz mej zdolności do analizy współczesnych problemów prawnych, argumentację mego oponenta sprowadzić można do następujących twierdzeń:

1) możliwość odrębnego zbywania praw z papierów wartościowych wynika z błędnego przyjęcia przeze mnie, że ich „dematerializacja powoduje dezintegrację praw, wynikających z tych papierów, co pozwalałoby na odrębne zbywanie uprawnień tworzących prawo podmiotowe inkorporowane w akcji lub obligacji”;

2) ustawodawca „stworzył prawno-instytucjonalne zabezpieczenie przed zdezintegrowaniem praw wynikających z papierów wartościowych”, poprzez wprowadzenie przymusu giełdowego i pośredniczenia w obrocie przez przedsiębiorstwa maklerskie,

3) sformułowanie użyte w ustawie „prawa z papierów wartościowych” oznacza, iż dopuszczalne jest jedynie ich zbycie łączne,

4) odrębne zbywanie praw z papierów wartościowych wymaga szczególnego przepisu prawa, za który nie może być uznany żaden z przepisów Prawa o publicznym obrocie papierami wartościowymi.

Stwierdzić należy, iż – moim zdaniem – powyższe argumenty są zupełnie nieprzekonujące, a częściowo nawet błędne.

Na wstępie zwrócić należy uwagę na pewien bałagan pojęciowy zawarty w powyżej przedstawionych twierdzeniach dr. J. Mojaka. Wyróżnia on bowiem prawa wynikające z papierów wartościowych (jakoby dezintegrowane), uprawnienia (jakoby zbywane) a nadto prawa podmiotowe inkorporowane w tych dokumentach, na które składają się wskazane wyżej uprawnienia.

Przyznam się szczerze, iż podział taki jest dla mnie zupełną nowością. Uznane było dotychczas, iż w przypadku papierów wartościowych wyróżnić można dwie grupy praw podmiotowych – prawo własności dokumentu (aczkolwiek w teorii prawa istnieje rozbieżność poglądów, bowiem duża część judykatury wskazuje, że jest to jedynie posiadanie) oraz prawa podmiotowe inkorporowane w tych dokumentach (np. prawo z akcji do dywidendy, prawo głosu), przysługujące jego posiadaczowi. Na wymienione wyżej prawa składają się dopiero uprawnienia, które są zbywalne łącznie z prawem podmiotowym, nigdy zaś samodzielnie. Twierdzenie mego oponenta, oparte jest zatem na błędnym rozumieniu pojęcia prawa podmiotowego oraz uprawnienia i jako takie jest nieprawdziwe.

Twierdzenie, iż dopuszczalne jest odrębne zbywanie praw z papierów wartościowych, oparte jest przede wszystkim na treści art. 5 § 5 wskazanej wyżej ustawy, którego treść jest następująca: „W publicznym obrocie papierami wartościowymi przeniesienie praw z papierów wartościowych złożonych w depozycie następuje z chwilą zawarcia umowy”. **Sugerowana przez dr. J. Mojaka „dezintegracja praw”, a raczej ich wygaśnięcie, nie wynika ani z przytoczonego wyżej przepisu, ani z mojego artykułu, a nadto jest zupełnie niemożliwa.**

Dla lepszego zobrazowania mojej koncepcji wskażę ponadto, iż możliwość odrębnego zbywania praw wynika z praktycznej likwidacji (dematerializacji) łączącego je dokumentu, wraz z którym tworzyły one jedną całość, określaną mianem papieru wartościowego i nie stworzenia jednocześnie więzów innego rodzaju.

Argument dr. J. Mojaka, iż przymus giełdowy i obowiązek korzystania z pośrednictwa przedsiębiorstwa maklerskiego stanowi przeszkodę w odrębnym zbywaniu praw z papierów wartościowych należy uznać tylko za częściowo trafny. Przepisy szczegółowe ustawy do obrotu giełdowego dopuszczają jedynie papiery wartościowe (art. 54 § 1, 69 § 1, 71 § 1 ustawy), co niewątpliwie oznacza akcje lub obligacje, a nie prawa z tych dokumentów. **Dyskusyjne jest już natomiast, czy obowiązek skorzystania z pomocy pośrednika – przedsiębiorstwa maklerskiego – odnosi się do obrotu prawami z papierów wartościowych (np. prawem do dywidendy), bowiem przepisy ustawy (art. 21, 22, 30, 54 § 4) wskazują wyraźnie, iż podmiot taki może pośredniczyć wyłącznie w obrocie papierami wartościowymi (np.**

akcjami). Ponadto nie istnieją już żadne podobne przeszkody w obrocie pomiędzy osobami fizycznymi lub między podmiotami zależnymi.

Wbrew poglądom dr. J. Mojaka, użyty w ustawie termin „prawa z papierów wartościowych” **oznacza jedynie, iż ustawodawca dopuszcza możliwość istnienia więcej niż jednego rodzaju papieru wartościowego i większej liczby praw z nich pochodzących, które mogą być przedmiotem obrotu.** Nie wskazuje natomiast sposobu, w jaki dokonywany ma być ten obrót, a w szczególności nie przesądza iż prawa z jednego dokumentu winny być zbywane łącznie.

Trudno zgodzić się z twierdzeniem dr. J. Mojaka, iż do odrębnego zbywania praw z papierów wartościowych konieczne jest jakieś szczególne upoważnienie ustawowe, zgodnie bowiem z powszechnie uznaną zasadą wszystko, co nie jest prawnie zabronione, jest dozwolone. Ponadto wskazać należy, iż w myśl paremii *lex specialis derogat legae generalis*, przepisy Prawa o publicznym obrocie papierami wartościowymi stosować należy z pierwszeństwem przed postanowieniami kodeksu cywilnego, handlowego i prawa o obligacjach, jako bez wątpienia bardziej szczegółowe w stosunku do nich, czego sam dr. J. Mojak bronił w okresie współpracy z Komisją Papierów Wartościowych. Wskazać również można, iż ustawa ta jest prawem nowszym (1991 r.) w stosunku do wyżej wymienionych aktów, a więc w myśl innej zasady – *lex priori derogat legae anteriori* – jej przepisy winne być stosowane z pierwszeństwem przed starszymi regulacjami.

Na zakończenie pragnę odnieść się do mniej istotnych stwierdzeń zawartych w artykule dr. J. Mojaka. „Zjawisko dematerializacji”, a raczej wprowadzenie systemu depozytowego, rzeczywiście jest tendencją ogólnoswiatową, **lecz co warto podkreślić jest ono ograniczone jedynie do obrotu giełdowego.** Przykładem tego są Stany Zjednoczone, czy Wielka Brytania, gdzie każda z giełd (NYSE, NASDAQ, LSE) ma swój własny depozyt, natomiast obrót pozagiełdowy dokonywany jest na klasycznych zasadach, na dodatek bez ustawowego przymusu giełdowego i obowiązku korzystania z usług pośredników, które wynikają tam wyłącznie z potrzeb inwestorów. Ponadto **depozyt taki nie zmienia istoty papieru wartościowego, a pozwala, równie skutecznie, na prowadzenie obrotu giełdowego z wykorzystaniem najnowszych osiągnięć techniki komputerowej.**

W mojej praktyce zawodowej dane było mi zetknąć się kilkakrotnie z umowami zbycia prawa z akcji do dywidendy. Fakt zawierania tego typu umów stanowił przesłankę do poruszenia tej problematyki, jako nowej i na pewno zaskakującej. Nie sądzę zatem bym prezentował pochopną tezę, lecz dyskusyjne i wymagające zastanowienia zagadnienie prawne. Ponadto, jak mylnie sądzi dr. J. Mojak, moim celem nie jest podważenie zaufania do mechanizmów publicznego obrotu papierami wartościowymi, lecz jedynie skromna próba zwrócenia uwagi na jego „prawnicze tajemnice” i wymagające korekty wady ustawodawstwa.