

Mariola Lemonnier

Prawne aspekty papieru wartościowego : wybrane zagadnienia

Studia Elckie 10, 243-254

2008

Artykuł został 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.

PRAWNE ASPEKTY PAPIERU WARTOŚCIOWEGO. WYBRANE ZAGADNIENIA

1. W poszukiwaniu istoty papieru wartościowego

Przedstawienie koncepcji papieru wartościowego na gruncie prawa polskiego jest zagadnieniem obszernym stąd konieczne w artykule są pewne uproszczenia i schematyczne ujęcie omawianych zagadnień. Celem niniejszego artykułu nie jest zatem szczegółowa analiza pojęć, lecz zwrócenie uwagi na trudności interpretacyjne przy analizie koncepcji papieru wartościowego, które wynikają z przepisów polskiego prawa materialnego.

1.1. Pieniądz i papier wartościowy

Związek między papierem wartościowym a pieniądzem nie budzi wątpliwości pomimo, że oba pojęcia stają się coraz bardziej odległe w obowiązujących regulacjach prawnych. Na gruncie ekonomii pieniądz i papier wartościowy spotykają się w zakresie niektórych wspólnych funkcji. Jednakże również w ekonomii występują różnice między papierem wartościowym i pieniądzem.

W ekonomii wyróżnia się dwa podejścia do definicji pieniądza, starsze wyprowadzane z funkcji pieniądza i współczesne oparte na określeniach statystycznych. Jeśli ujmuje się definicję pieniądza poprzez jego funkcje, można określić pieniądz przez sformułowanie „money is what money does” – pieniądzem jest to co wypełnia jego funkcje¹. Pieniądz jest środkiem wymiany, cyrkulacji wartości, jest środkiem przechowywania i gromadzenia oszczędności, majątku, siły nabywczej. Stanowi miernik wartości, dzięki niemu istnieją ceny, kursy, w tej funkcji występuje jako instrument pośredni. Pieniądz może

Mariola Lemonnier; prof. dr hab.; kierownik Zakładu Prawa Finansowego na Wydziale Prawa i Administracji Uniwersytetu Warmińsko-Mazurskiego w Olsztynie; adres do korespondencji: marlemon@interia.pl

¹ B. Pietrzak, Z. Polański, *System finansowy w Polsce, lata dziewięćdziesiąte*, PWN Warszawa 2001, s. 22nn.

stanowią jednostkę rozliczeniową, jest instrumentem finansowym, którego powstanie jest nierozzerwalne z zadłużeniem podmiotów.

Powyższe ujęcie pieniądza uzasadnia jego powiązanie z papierem wartościowym, dla którego płynność i zamiana na gotówkę będzie stanowić jedną z ważniejszych cech, pomimo że płynność pieniądza bywa ujmowana miernikiem jakim jest agregat pieniężny. Cecha stopnia płynności przejawia się w zaklasyfikowaniu zasobów pieniądza począwszy od środka płatniczego po środki najmniej płynne, czyli środki gromadzenia oszczędności. Wyróżnia się na przykład agregat M1, M2, M3, wśród których M1 obejmuje pieniądź w obiegu lub na koncie bieżącym, M2 stanowią depozyty, z których można skorzystać po wypełnieniu określonych warunków, a M3 stanowią depozyty terminowe. Nie są to jedyne agregaty pieniądza występujące w różnych krajach, objęte regulacjami banku centralnego danego kraju.

Statystyczne ujęcie pieniądza odnosi się do masy pieniądza znajdującego się w posiadaniu podmiotów niefinansowych². Koncepcję tę można nazwać ilościową, nie zawsze odzwierciedlającą istotę pieniądza.

Różnice w podejściu do istotnych cech pieniądza, skutkują zróżnicowanym podejściem legislacyjnym, które wynika z funkcji pieniądza w różnych systemach finansowych. Konsekwencją definicji statystycznej są kategorie pieniądza ujmowane przez krajowego ustawodawcę. Pieniądź w polskim ujęciu statystycznym obejmuje pieniądź ogółem i pieniądź krajowy³.

Prawo materialne nie definiuje pojęcia pieniądza, chociaż wskazuje, iż jest to znak miary odniesiony do dóbr lub usług.

Polski kodeks cywilny w art. 358-2 odnosi się do zasady walutości posługując się terminem pieniądza polskiego, którym jest złoty polski. W kodeksie cywilnym używa się terminów suma pieniężna lub zobowiązanie pieniężne. Pojęcia te są także związane z zawartością, a więc z istotą papierów wartościowych, co powoduje pewne trudności interpretacyjne.

² B. Pietrzak, Z. Polański, *System finansowy w Polsce, lata dziewięćdziesiąte*, s. 24.

³ Tamże, s. 25.

Prawo dewizowe polskie⁴ poprzez funkcje pełnione przez waluty i papiery wartościowe łączy pieniądź z pojęciem papierów wartościowych. Krajowymi środkami płatniczymi wedle polskiego prawa dewizowego są waluta polska oraz papiery wartościowe i inne dokumenty, pełniące funkcję środka płatniczego, wystawione w walucie polskiej. Natomiast walutą polską są znaki pieniężne (banknoty i monety) będące w kraju prawnym środkiem płatniczym, a także wycofane z obiegu, lecz podlegające wymianie. W definicji ujawnia się podejście funkcjonalne do waluty gdyż ma ona przede wszystkim pełnić funkcje płatnicze. Natomiast krajowym środkiem płatniczym w ustawie stał się papier wartościowy wystawiony w walucie polskiej, raczej dla potrzeb kontroli obrotu dewizowego niż z punktu widzenia podstawowych funkcji pełnionych przez papiery wartościowe. Funkcja płatnicza papierów wartościowych oznacza bowiem, że z mocy prawa papiery wartościowe stanowiłyby legalny instrument zapłaty i stały się substytutem pieniądza. Takiej sytuacji wykluczyć czy podważyć nie można. Z zasady papiery wartościowe wypełniają funkcję płatniczą czy rozliczeniową raczej wyjątkowo odmiennie niż pieniądź. Regulowanie płatności jest funkcją papierów wartościowych ale rozumie się ją bardziej jako cechę zbywalności niż funkcję płatniczą.

Pełnienie funkcji płatniczej (rozliczeniowej) zapewniają głównie weksle i czeki, natomiast akcje i obligacje wymieniane w ustawie prawo dewizowe wypełniają funkcję płatniczą wyjątkowo. Ważniejszą cechą papieru wartościowego niż regulowanie płatności stała się jego zbywalność, co nie oznacza bezpośrednio wypełniania funkcji płatniczej.

Wartościami dewizowymi w ustawie prawo dewizowe są zagraniczne środki płatnicze oraz złoto dewizowe i platyna dewizowa. Zagranicznymi środkami płatniczymi są waluty obce i dewizy.

Walutami obcymi są znaki pieniężne (banknoty i monety) będące poza krajem prawnym środkiem płatniczym, a także wycofane z obiegu znaki pieniężne lecz podlegające wymianie. Na równi z walutami obcymi traktuje się wymienialne rozrachunkowe jednostki pieniężne stosowane w rozliczeniach międzynarodowych, w szczególności jednostkę rozrachunkową specjalne prawa ciągnięcia (SDR) Międzynarodowego Funduszu Walutowego. Walutami wymienialnymi są waluty obce państw spełniających wymagania art. VIII statutu Międzynarodowego Funduszu Walutowego.

⁴ Ustawa *Prawo dewizowe z 27 lipca 2002 roku*, Dz. U., nr 141, poz. 1178.

Dewizami, czyli zagranicznymi środkami płatniczymi są, zgodnie z prawem dewizowym, papiery wartościowe i inne dokumenty pełniące funkcję środka płatniczego, wystawione w walutach obcych. Podobnie jak w przypadku krajowych środków płatniczych papier wartościowy wystawiony w walucie obcej jest środkiem płatniczym raczej dla potrzeb kontroli jego obrotu, niż z punktu widzenia pełniących przez niego funkcji.

2. Pojęcie papieru wartościowego

Poszukiwania istoty papierów wartościowych, zastanawianie się nad rodzajami papierów wartościowych, sprowadzają do poszukiwań doktrynalnych, legalnych, funkcjonalnych czy systemowych. W polskim prawie, podobnie jak w przypadku wielu systemów prawnych, nie ma ogólnej, legalnej definicji papieru wartościowego. Ramowa regulacja papieru wartościowego została wprowadzona do polskiego kodeksu cywilnego nowelizacją z dnia 28 lipca 1990 roku w Księdze trzeciej, Zobowiązania tytuł XXXVII – Przekaz i papiery wartościowe.

Wśród koncepcji teoretycznych papieru wartościowego można wyróżnić wąskie i szerokie ujęcie⁵. Szerokie ujęcie papieru wartościowego, określa papier jako taki, w którym dłużnik – wystawca papieru, bez jego przedłożenia, wstrzymuje się ze spełnieniem świadczenia.

Wąskie ujęcie papieru wartościowego odnosi się do przenoszenia praw, w którym rozporządzenie dokumentem powoduje rozporządzenie prawem. Rozporządzając dokumentem, rozporządza się prawami w nim zawartymi.

Ze względu na formę występowania i sposób przenoszenia praw wyróżnia się materialne papiery wartościowe i zdematerializowane papiery wartościowe. Do obrotu papierami materialnymi należy jako *lex generalis*, stosować przepisy kodeksu cywilnego.

Papier wartościowy materialny jest dokumentem, który stwierdza określone prawa. Realizacja praw jest możliwa jedynie poprzez okazanie, przeniesienie własności, zwrot dokumentu inkorporującego prawa.

⁵ K. Zawada, *Zagadnienia podstawowe*, w: *Prawo papierów wartościowych*, red. S. Włodyka, Kraków 1999; T. Komosa, *Papiery wartościowe*, „Przegląd Prawa Handlowego”, 4(1995) [wkładka]; A. Szpunar, *Podstawowe problemy papierów wartościowych*, „Państwo i Prawo”, 7-8(1991); G. Bieniek, H. Ciepla, S. Dmowski, J. Gudowski, K. Kołakowski, M. Sychowicz, T. Wiśniewski, C. Żuławska, *Komentarz do kodeksu cywilnego. Księga trzecia – Zobowiązania*, t. 2, Warszawa 1997.

Koncepcją papieru wartościowego posługują się polskie ustawy szczegółowe, wśród których szczególne miejsce zajmuje ustawa o obrocie instrumentami finansowym⁶. Papierami wartościowymi w tej ustawie są akcje, prawa poboru w rozumieniu przepisów ustawy kodeks spółek handlowych, prawa do akcji, kwity depozytowe, obligacje, listy zastawne, certyfikaty inwestycyjne, warranty subskrypcyjne jak również inne zbywalne papiery wartościowe także te inkorporujące zbywalne prawa majątkowe odpowiadające prawom wynikającym z akcji lub zaciągnięcia długu wyemitowane na podstawie właściwych przepisów prawa polskiego lub obcego. Papierem wartościowym są inne zbywalne prawa majątkowe, które powstają w wyniku emisji, inkorporujące uprawnienia do nabycia lub objęcia papierów wartościowych określonych wcześniej lub zbywalne prawa majątkowe wykonywane poprzez dokonanie rozliczenia pieniężnego (prawa pochodne).

Wcześniej obowiązujące pojęcie papieru wartościowego z ustawy o publicznym obrocie papierami wartościowymi przed dostosowaniem do zapisów dyrektywy 93/22 EWG w sprawie usług inwestycyjnych w zakresie papierów wartościowych, zwanej dyrektywą o usługach inwestycyjnych, zmieniło się poprzez dodanie do listy papierów wartościowych warrantów subskrypcyjnych i prawa poboru w rozumieniu kodeksu spółek handlowych. Inna była także druga część przepisu.

W ustawie o publicznym obrocie papierem wartościowym pojawiło się zbywalne prawo majątkowe wynikające z wcześniej określonych papierów, a także prawa majątkowe, których cena zależy bezpośrednio lub pośrednio od ceny wymienionych papierów wartościowych. W szczególności w omawianym przepisie chodziło o prawa pochodne takie jak kontrakty terminowe i opcje.

W pierwszej polskiej ustawie dotyczącej rynku papierów wartościowych – prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi i funduszach powierniczych z 22 czerwca 1991 r.⁷ wprowadzono pojęcie papieru wartościowego jako dokumentu mającego stwierdzać lub stwierdzającego istnienie określonego prawa majątkowego, utrwalonego w takim brzmieniu i w taki sposób, że mógł on stanowić samodzielny przedmiot obrotu publicznego.

⁶ Dz. U. z 2005 r., nr 183, poz. 1538 z późn. zm.

⁷ Dz. U. z 1991 r., nr 58, poz. 239 z późn. zm.

Była to pierwsza po zmianie ustroju legalna definicja w prawie polskim⁸. Definicja została stworzona dla potrzeb ustawy, podobnie jak późniejsze koncepcje z ustaw szczególnych, natomiast w prawie ogólnym brak jest definicji. W definicji z 1991 roku nie znalazły się także elementy wspólne dla wszystkich papierów wartościowych, co pozostało cechą polskich regulacji papieru wartościowego.

Papierami wartościowymi w ustawie o obrocie instrumentami finansowymi, poza listą papierów wartościowych papierami są także zbywalne prawa majątkowe powstające w wyniku emisji, jednocześnie inkorporujące uprawnienie do nabycia lub objęcia papierów wartościowych określonych powyżej, także wykonywane przez rozliczenie pieniężne derywaty. Papierami są zbywalne prawa majątkowe z papierów wartościowych, prawa pochodne oparte na papierze wartościowym lub koszyku papierów wartościowych (na przykład transakcje terminowe na WIG 20).

Papierem wartościowym jest także każdy papier wyemitowany na podstawie właściwych przepisów prawa polskiego i obcego.

Koncepcję szczególną papieru wartościowego wprowadza wspomniana wcześniej ustawa prawo dewizowe zgodnie z którą papierami wartościowymi są papiery wartościowe udziałowe, w szczególności akcje i prawa poboru nowych akcji oraz papiery wartościowe dłużne, w szczególności obligacje, wyemitowane lub wystawione na podstawie przepisów państwa, w którym emitent lub wystawca ma swoją siedzibę albo w którym dokonano ich emisji lub wystawienia. Jednocześnie prawo dewizowe nie ujmuje instrumentów pochodnych w kategoriach papierów wartościowych, ani nie wprowadza definicji takich instrumentów, odmiennie niż w innych ustawach. Dewizami w prawie dewizowym są papiery wartościowe i inne dokumenty pełniące funkcję środka płatniczego wystawione w walutach obcych. W prawie dewizowym występuje poza papierami wartościowymi określenie innego instrumentu kapitałowego, jakim jest jednostka uczestnictwa. Jednostkami uczestnictwa w funduszu zbiorowego inwestowania są nabywane przez uczestników funduszu tytuły do udziału w jego aktywach, które zgodnie z odrębnymi przepisami lub na żądanie uczestnika funduszu są odkupywane lub umarzane przez fundusz z jego aktywów, na wcześniej określonych

⁸ R. Czerniawski, M. Wierzbowski, *Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi i funduszach powierniczych. Komentarz*, Wyd. Prawnicze, Warszawa 1996.

warunkach. Jednostki uczestnictwa nie są papierami wartościowymi ani na gruncie ustawy prawo dewizowe ani w ustawie o funduszach inwestycyjnych ani w ustawach dotyczących obrotu na rynku regulowanym. Natomiast różnią się co do cechy natychmiastowej zbywalności bądź łatwej zbywalności od papierów wartościowych. Czy jest to wystarczająca różnica w obliczu braku definicji ogólnej?

Regulacje, które dotyczą papieru wartościowego mają charakter prywatnoprawnych lub publicznoprawnych. Prawo prywatne papierów wartościowych określa pojęcie, rodzaje, zasady obrotu, unieważniania czy umarzania papierów. Prawo publiczne zajmuje się raczej wymaganiami dotyczącymi posiadania, nabywania, ujmowania w księgach i opodatkowania, transferu, czy kontroli funkcjonowania na rynku papierów wartościowych, chociaż od czasu do czasu proponuje definicje papieru dla potrzeb określonej ustawy lub ustaw.

Ważnym aspektem jakościowym w ujęciu teoretycznym papieru wartościowego było wprowadzenie dematerializacji papieru wartościowego na rynku regulowanym, a później również umożliwienie emisji zdematerializowanego papieru na rynku prywatnoprawnym (obligacje). Teoria materialnego papieru wartościowego w regulacjach kodeksu cywilnego ulega wielu koniecznym odmiennym rozwiązaniom, w przypadku papieru zdematerializowanego, gdyż traditio papieru zapisanego wyłącznie na koncie i nie istniejącego w postaci materialnej jest praktycznie niemożliwe.

2.1. Moment powstania papieru wartościowego

Powstanie papieru wartościowego ma szczególne znaczenie dla określenia jego ważności. Moment powstania papieru wartościowego jest określony w teoriach – kreacyjnej, dobrej wiary, emisyjnej i umownej⁹.

W teorii kreacyjnej papieru zobowiązania z papierów wartościowych powstają w momencie wystawienia dokumentów, w sposób prawem określony. Zobowiązanie z papieru wartościowego powstaje w tym samym momencie. Papier wartościowy powstaje poprzez jednostronną czynność prawną z wolą nadania mu charakteru papieru wartościowego.

⁹ S. Grzybowski, *Papiery wartościowe-zagadnienia ogólne*, w: *System prawa cywilnego*, red. S. Grzybowski, t. 3, Warszawa-Kraków-Wrocław-Gdańsk-Lódź 1985.

Za podstawę powstania papieru przyjmuje się w tej teorii jednostronne oświadczenie woli, a jej konsekwencją jest powstanie papieru wartościowego poprzez samo podpisanie dokumentu przez wystawcę. Jest to koncepcja niebezpieczna z punktu widzenia bezpieczeństwa obrotu gospodarczego, gdyż pozostawia całą odpowiedzialność za kreację papieru jednej stronie¹⁰. Była ona uznawana głównie w okresie międzywojennym wtedy, gdy nie występowały na szeroką skalę powszechność i innowacyjność na rynku papierów wartościowych.

Oparte na teorii jednostronnego oświadczenia woli są także teorie emisyjna i dobrej wiary. W pierwszej teorii powstanie papieru jest związane z wydaniem podpisanego dokumentu przez dłużnika osobie trzeciej. W teorii emisyjnej uznaje się za moment powstania papieru wartościowego, moment przeniesienia jego własności¹¹.

W teorii dobrej wiary moment powstania zobowiązania z papieru wartościowego jest momentem znalezienia się dokumentu w rękach osoby trzeciej będącej w dobrej wierze. Teoria dobrej wiary wiąże moment powstania papieru wartościowego z przeniesieniem własności papieru ale tylko do chwili znalezienia się papieru u osoby trzeciej będącej w dobrej wierze. Ograniczenie znalezienia się w rękach osoby trzeciej w dobrej wierze stanowi rozszerzenie teorii dobrej wiary w stosunku do teorii emisyjnej, ponieważ w teorii emisyjnej każda osoba trzecia, przynajmniej z zasady, mogła otrzymać papier wartościowy i mogła żądać zaspokojenia wiarygodności, nawet jeśli nabyła papier w złej wierze.

Według teorii kontraktowej (umownej) potrzebna jest umowa między wystawcą i odbiorcą dokumentu. Przedmiotem umowy byłoby wydanie dokumentu czyli papieru wartościowego. Teoria kontraktowa wskazuje na stosunek prawny na podstawie którego dochodzi do powstania papieru wartościowego¹². Uznanie teorii umownej za najlepiej wyjaśniającą istotę papieru wartościowego jest jednak dalekie od prawdy i nasuwa wiele uwag. Jeśli uznamy teorię umowną powstania papierów wartościowych, to oznaczać będzie, że podstawą do kreacji papieru

¹⁰ T. Komosa, *Papiery wartościowe*, s. 5.

¹¹ J. Radwański, A. Panowicz-Lipska, *Zobowiązania. Część szczególna*, Warszawa 1998; A. Szpunar, *Podstawowe problemy papierów wartościowych*, „Państwo i Prawo”, 2(1991).

¹² K. Kruczałak, *Problematyka prawna papierów wartościowych*, Wyd. Prawnicze Lex, Gdańsk 1994.

wartościowego jest w przypadku akcji umowa spółki, co do takiej koncepcji zdaje się też odwoływać polski kodeks spółek handlowych (na przykład w art. 3), chociaż niekonsekwentnie. Podobnie w przepisach ustawy o rachunkowości nawiązuje się do teorii umowy.

W przypadku obligacji podstawę teorii umownej stanowiłaby pożyczka. Stąd między innymi pochodzi określenie instrumenty dłużne. Sytuacja nie jest już wystarczająco jasna wtedy gdy współczesna obligacja zawierać będzie w sobie wiele innych praw, które mogą być prawem do konwersji na akcje czyli mogą zawierać pośrednie elementy papieru udziałowego.

Jeśli przyjmując zasadę swobody kontraktowej stron można jednakże i do nowoczesnych, złożonych papierów wartościowych stosować kwalifikację umowy nienazwanej. Kreatywność na rynku jest tak duża, że niektóre papiery trzeba analizować bez szansy na dotarcie do konkretnych wniosków (na przykład instrumenty pochodne oparte na pochodnych).

W przypadku teorii umownej stosowanej do powstania akcji należałoby się zastanowić dlaczego i w jaki sposób prawo akcjonariusza powoduje powstanie cechy zbywalności wierzytelności? Akcja jest z jednej strony prawem akcjonariusza w spółce akcyjnej, a z drugiej strony jest ona zbywana jak wierzytelność. Gdzie jest miejsce na umowę pomiędzy inwestorem a spółką i jakie jest miejsce w niej akcjonariusza? Czy wystarczy tylko odwołanie się do koncepcji umowy spółki w kodeksie spółek handlowych aby ugruntować koncepcję teorii umownej? Wielość pytań jakie można postawić w przypadku akcji, anonsuje problem z papierami wartościowymi będącymi kombinacją różnych instrumentów finansowych, dla których wyjaśnienie płynące z teorii umownej nie jest wystarczające.

Teoria umowna wyjaśnia natomiast charakter abstrakcyjny zobowiązań z papieru wartościowego. Umowa podlega przepisom kodeksu cywilnego i jest czynnością prawną kauzalną. W dalszym etapie obrotu zobowiązania zmieniają charakter na zobowiązania abstrakcyjne. Zobowiązanie ze stosunku podstawowego i zobowiązanie z papieru wartościowego mogą być traktowane jako całkowicie odrębne stosunki prawne. Z momentem wprowadzenia papierów do obrotu, stosunki prawne (podstawowy i wynikający z papieru wartościowego) stają się oderwane. Koncepcja abstrakcyjności zobowiązań z papierów wartościowych jest utworzona w celu uniemożliwienia dochodzenia praw ze stosunków prawnych – podstawowego i wynikającego z papieru

wartościowego w tym samym czasie. Warto więc zwrócić uwagę na zagadnienia związane ze współwystępowaniem obu zobowiązań. Niewątpliwie oba zobowiązania powstają i trwają w czasie funkcjonowania papieru wartościowego w obiegu. Zawieszenie zobowiązania podstawowego jest pewnym sposobem wyjścia z sytuacji ale nie uzasadnia tego, że w czasie obiegu papieru wartościowego, dłużnik ma mniejsze możliwości podnoszenia zarzutów ze stosunku podstawowego.

2.2. Wybrane cechy papieru wartościowego

Papier wartościowy wykazuje pewne cechy charakterystyczne, chociaż można także mówić o funkcjach papieru wartościowego zastępując się nad jego cechami. Cechy papieru mogą wynikać z jego nośnika (papier) lub z zobowiązania zawartego w papierze wartościowym.

Wśród cech papieru wartościowego można wyróżnić konieczność władania papierem wartościowym jako nośnikiem wartości, pomimo że ta cecha papieru wartościowego na rynku regulowanym nie jest wyłącznie uzupełniona lub zastąpiona przez dokonywanie zapisów na koncie¹³. Papier wartościowy inkorporuje prawo, a nie potwierdza faktów. Prawo zawarte w papierze wartościowym może mieć charakter cywilnoprawny. Natomiast papiery wartościowe publiczne, poprzez które państwo kształtuje publiczne stosunki gospodarcze, różnią się od papierów prywatnoprawnych, emitowanych w prywatnych celach gospodarczych. Należałoby się zastanowić czy stosowanie kodeksu cywilnego w stosunku do papierów publicznych (takich jak na przykład obligacje skarbowe) jest właściwe i czy można nazwać sposób stosowania prawa prywatnego ostrożnym stosowaniem per analogiam.

Papier wartościowy jest specyficznym dokumentem czyli więcej niż znakiem legitymacyjnym, szczególnie ze względu na powiązanie między dokumentem a prawem w nim zawartym. W klasycznej koncepcji papieru wartościowego w której papierem jest związek dwóch praw podmiotowych, papier jest dokumentem ucieleśniającym bardziej niż zawierającym prawa majątkowe. Określenie zawierający prawa majątkowe może mieć znaczenie w procesie dematerializacji papieru, jako prostej operacji likwidacji materialnego substratu i stworzeniu koncepcji prawa wartościowego jako przedmiotu obrotu. Sam dokument jako przekaźnik czy nośnik prawa w nim zawartego, jest elementem nieod-

¹³ D. R. Martin, *De la nature corporelle des valeurs mobilières*, Dalloz 1996, Chroniques 47.

łącznym dla niektórych papierów wartościowych jak na przykład weksla czy czeku, które bez formy dokumentu nie funkcjonują jako papier wartościowy.

Dla innych papierów, takich jak akcje czy obligacje, formalny substrat jest już o wiele mniej istotny. Porównanie papieru wartościowego do dokumentu dowodowego czy znaku legitymacyjnego wskazuje, że szersza jest koncepcja papieru wartościowego. Papier wartościowy jest nie tylko dowodem lecz nośnikiem prawa w nim zawartego, a prawo wymaga władania dokumentem dla realizacji prawa w nim zawartego. W stosunku do zwykłych dowodów długu z art. 465 k.c. czy znaków legitymacyjnych z art. 921-15 k.c. papier wartościowy wykazuje cechy odrębne.

Czynności prawne abstrakcyjne a taki charakter mają zobowiązania z papierów wartościowych, mogą być dokonywane wyłącznie na podstawie przepisów prawa. Zasada zamkniętego katalogu abstrakcyjnych czynności prawnych znajduje w prawie polskim uzasadnienie z powodu ograniczenia podnoszenia zarzutów przez dłużnika lub możliwości nabywania papierów wartościowych w dobrej wierze¹⁴.

Abstrakcyjne czynności prawne są adekwatne do współczesnych technik finansowych. Co prawda, podział na czynności kauzalne i abstrakcyjne bywa podważany, to jednak w wypadku papierów wartościowych urzeczowienie papierów wartościowych byłoby dość daleko idącym wnioskiem.

Prawo z papieru wartościowego jest prawem skutecznym wobec określonych podmiotów i nie można przyjąć jego skuteczności erga omnes. Prawo zawarte w papierze wartościowym najczęściej jest wierzytelnością pieniężną, rzadziej prawem rzeczowym (konosament, dowód składowy) albo prawem o charakterze korporacyjnym, nie mającym samodzielnego bytu, nie podlegającym obrotowi. Przepisy polskiego kodeksu cywilnego odnoszą się odpowiednio do papierów opiewających na prawa inne niż wierzytelności. Wobec ramowej regulacji papieru wartościowego w regulacjach cywilnych w Europie, znaczącą rolę w określeniu pojęcia papieru wartościowego odgrywa doktryna.

Doktryna, jak wcześniej wspomniano, upatruje istoty papieru wartościowego w połączeniu dwóch praw podmiotowych, z których jedno

¹⁴ A. Szumański, *Problem dopuszczalności prawnej emisji nowych papierów wartościowych*, Księga pamiątkowa ku czci prof. S. Włodyki, Studia prawa gospodarczego i handlowego, Kraków 1997.

jest prawem do dokumentu, rzeczy ruchomej, a drugie jest prawem wyrażonym w tym dokumencie i jest wierzytelnością lub innym prawem niż wierzytelność (art. 921-16 kodeksu cywilnego)¹⁵.

LEGAL ASPECTS OF SECURITIES. SELECTED ISSUES

Summary

Securities are of no homogenous character. In this article the term of securities are presented on the basis of selected acts of law and doctrinal concept. The article mentions the essence of securities, their functions in economy, and some selected securities features. Some of the features and functions are distinguished due to their exceptional meaning. The article pays attention to the creation of securities as important in theory of law and compares the concept of money with the concept of securities.

¹⁵ Z. Radwański, *Prawo zobowiązań*, Warszawa 1986; C. Żuławska, *Problemy kodyfikacji prawa cywilnego*, Poznań 1990; A. Szpunar, *Podstawowe problemy papierów wartościowych*, „Państwo i Prawo”, 2(1991).