

# Rozdział I. Zagadnienia ogólne papierów wartościowych

## Spis treści

	Nb
<b>§ 1. Uwagi wprowadzające</b> .....	1
<b>§ 2. Funkcje papierów wartościowych</b> .....	6
I. Uwagi ogólne .....	6
II. Funkcje ogólne .....	12
1. Pojęcie i rodzaje funkcji ogólnych .....	12
2. Funkcja legitymacyjna .....	13
3. Funkcja obiegowa (zbywalność) .....	19
III. Funkcje szczególne .....	20
1. Pojęcie i rodzaje funkcji szczególnych .....	20
2. Funkcja finansowania kapitałem .....	24
3. Funkcja finansowania długiem .....	25
4. Funkcja finansowania hybrydowego .....	26
5. Funkcja udziałowa .....	30
6. Funkcja inwestycyjna (lokacyjna) .....	31
7. Funkcja spekulacyjna .....	32
8. Funkcja ubezpieczeniowa .....	34
9. Funkcja gwarancyjna .....	37
10. Funkcja płatnicza .....	38
11. Funkcja motywacyjna .....	40
12. Funkcja pokwitowania .....	41
<b>§ 3. Klasyczne pojęcie papieru wartościowego</b> .....	42
I. Istota sporu i cel badań .....	42
II. Koncepcje pojęcia papieru wartościowego w nauce niemieckiej .....	44
1. Uwagi wprowadzające .....	44
2. Teoria szerokiego ujęcia papieru wartościowego .....	45
3. Teoria wąskiego ujęcia papieru wartościowego .....	49
4. Teoria pośrednia ujęcia papieru wartościowego .....	51
5. Ocena teorii ujęcia papieru wartościowego w prawie niemieckim ..	53
III. Przegląd koncepcji pojęcia papieru wartościowego w polskiej doktrynie .....	58
1. Koncepcje nawiązujące do doktryny niemieckiej .....	58
2. Koncepcje nawiązujące do doktryny szwajcarskiej .....	62
3. Ocena poglądów polskiej doktryny nawiązującej do koncepcji niemieckich .....	67
4. Ocena poglądów polskiej doktryny nawiązującej do koncepcji szwajcarskich .....	75
IV. Propozycja typologicznego ujęcia papieru wartościowego .....	83
1. Uwagi ogólne na temat definicji w prawie cywilnym .....	83

2. Cechy i użyteczność klasyfikacyjnego pojęcia „papier wartościowy”	86
3. Cechy i użyteczność typologicznego pojęcia „papier wartościowy”	92
4. Uwagi ogólne na temat definicji stypizowanych papierów wartościowych	97
5. Wnioski	99
V. Propozycja wyodrębnienia konstytutywnych cech papieru wartościowego w ujęciu typologicznym	100
1. Katalog uniwersalnych cech typologicznych papieru wartościowego	100
2. Posiadanie dokumentu jako przesłanka realizacji prawa przez uprawnionego	103
3. Obiegowość (zbywalność) papieru wartościowego	111
4. Wnioski	120
<b>§ 4. Papier wartościowy a dokumenty dowodowe</b>	123
I. Uwagi ogólne	123
II. Znaki legitymacyjne	125
1. Pojęcie i funkcja znaku legitymacyjnego	125
2. Utrata znaku legitymacyjnego	130
3. Odpowiednie stosowanie przepisów o papierach wartościowych	132
4. Znaki legitymacyjne a papiery legitymacyjne	135
5. Znaki legitymacyjne a znaki wartościowe	137
6. Znaki legitymacyjne a świadectwa depozytowe	139
7. Znaki legitymacyjne a karty płatnicze	156
<b>§ 5. Teorie powstania klasycznego papieru wartościowego</b>	160
I. Uwagi ogólne	160
II. Teoria kreacyjna	162
III. Teoria dobrej wiary	164
IV. Teoria emisyjna	165
V. Teoria umowna	168
VI. Kwalifikowana teoria umowna	169
VII. Wnioski	171
<b>§ 6. Rodzaje papierów wartościowych</b>	177
I. Klasyfikacja normatywna	177
II. Klasyfikacja doktrynalna	180
1. Kryteria podziału	180
2. Podział ze względu na przedmiot praw inkorporowanych w dokumencie	184
3. Podział ze względu na sposób określenia w dokumencie osoby uprawnionej	190
4. Podział ze względu na sposób przenoszenia praw inkorporowanych w dokumencie	192
5. Podział ze względu na zależność między powstaniem prawa inkorporowanego w dokumencie a powstaniem dokumentu	195
6. Podział ze względu na zdolność zamiany na inny typ papieru wartościowego	199
7. Podział ze względu na sposób uzyskania statusu papieru wartościowego	206
8. Podział ze względu na funkcję spełnianą w obrocie	208
9. Podział ze względu na nośnik praw wyrażonych w papierze wartościowym	209
10. Podział ze względu na emisję papierów wartościowych w serii	218

## Rozdział I. Zagadnienia ogólne papierów wartościowych

A. Czy w polskim prawie występuje definicja legalna papierów wartościowych emitowanych w serii? .....	218
B. Pojęcie „seria papierów wartościowych” .....	219
C. Przyczyny wyodrębniania poszczególnych serii papierów wartościowych .....	220
D. Seria, emisja oraz tranza papierów wartościowych – różnice ..	221
<b>§ 7. Przenoszenie praw z papierów wartościowych</b> .....	<b>222</b>
I. Uwagi ogólne .....	222
1. Papiery wartościowe występujące w postaci dokumentu .....	222
2. Papiery wartościowe zdematerializowane pierwotnie ( <i>ab initio</i> ) ..	223
II. Przenoszenie papierów wartościowych imiennych .....	224
III. Przenoszenie papierów wartościowych na zlecenie .....	231
IV. Przenoszenie papierów wartościowych na okaziciela .....	238
V. Pojęcie wydania dokumentu .....	240
<b>§ 8. Dematerializacja a klasyczna teoria papieru wartościowego</b> .....	<b>241</b>
I. Pojęcie i przyczyny dematerializacji .....	241
II. Rodzaje dematerializacji .....	243
1. Dematerializacja pierwotna i następcza .....	243
2. Dematerializacja obligatoryjna i dobrowolna .....	245
III. Dematerializacja a dokument elektroniczny .....	247
IV. Zjawisko <i>quasi</i> -dematerializacji .....	250
V. Materializacja i rematerializacja .....	251
VI. Wpływ dematerializacji na klasyczną teorię prawa papierów wartościowych .....	252
1. Uwagi ogólne .....	252
2. Dematerializacja a pojęcie papieru wartościowego .....	254
3. Dematerializacja a powstanie papieru wartościowego .....	259
4. Dematerializacja a przenoszenie praw z papieru wartościowego ..	262
5. Dematerializacja a funkcja legitymacyjna papieru wartościowego ..	267
VII. Pojęcie zdematerializowanego papieru wartościowego w ustawie o obrocie instrumentami finansowymi a znaczenie cywilnoprawne papieru wartościowego .....	268
<b>§ 9. Zasada <i>numerus clausus</i> papierów wartościowych</b> .....	<b>272</b>
I. Przedmiot sporu .....	272
II. Koncepcje reprezentowane w polskiej doktrynie .....	274
III. Argumenty doktryny za obowiązywaniem zasady <i>numerus clausus</i> papierów wartościowych .....	275
IV. Argumenty doktryny za złagodzeniem rygoryzmu zasady <i>numerus clausus</i> papierów wartościowych .....	281
1. Uwagi ogólne .....	281
2. Argumenty w odniesieniu do papierów wartościowych imiennych ..	283
3. Ocena argumentów w odniesieniu do papierów wartościowych imiennych .....	284
4. Argumenty w odniesieniu do papierów wartościowych na zlecenie ..	289
5. Ocena argumentów w odniesieniu do papierów wartościowych na zlecenie ..	290
V. Argumenty podnoszone przeciw zasadzie <i>numerus clausus</i> papierów wartościowych .....	291
1. Uwagi ogólne .....	291
2. Koncepcja odwołująca się do braku ustawowego zakazu tworzenia nowych typów papierów wartościowych .....	292
3. Koncepcja oparta na regułach porządku legitymacyjnego (tzw. klauzulach dokumentowych) .....	305

VI. Zasada <i>numerus clausus</i> w ustawie o obrocie instrumentami finansowymi . . . . .	311
VII. Zasada <i>numerus clausus</i> a bankowe papiery wartościowe . . . . .	314
VIII. Zasada <i>numerus clausus</i> a pojęcie <i>security</i> w prawie amerykańskim – wzmianka . . . . .	315
IX. Wnioski . . . . .	318
<b>§ 10. Umorzenie papieru wartościowego . . . . .</b>	<b>326</b>
<b>§ 11. Ogólna ocena ramowej regulacji papierów wartościowych w KC . . . . .</b>	<b>327</b>

**Literatura:** A. Chlopecki, Czy w prawie polskim obowiązuje zasada *numerus clausus* papierów wartościowych?, PS 1994, Nr 2; tenże, Instrumenty finansowe na rynku kapitałowym, PPH 2004, Nr 7; J. Jastrzębski, Pojęcie papieru wartościowego wobec dematerializacji, Warszawa 2009; T. Komosa, Papiery wartościowe (opracowania monograficzne PPH), PPH 1995, Nr 4, wkładka; K. Kruczalak, Problematyka prawna papierów wartościowych, Kraków 1996; J. Mojak, Prawo papierów wartościowych w zarysie, Kraków 2001; Prawo papierów wartościowych (pod red. S. Włodyki), Kraków 1992; M. Romanowski, Warunkowe podwyższenie kapitału zakładowego, Warszawa 2004, tenże, Wpływ dematerializacji papierów wartościowych na podstawowe konstrukcje prawa papierów wartościowych, PiP 1999, Nr 10; A. Szpunar, Podstawowe problemy papierów wartościowych, PiP 1991, Nr 2; tenże, Uwagi o papierach wartościowych na okaziciela, PPH 1993, Nr 11; A. Szumański, Problem dopuszczalności prawnej emisji nowych typów papierów wartościowych. Z problematyki zasady *numerus clausus* papierów wartościowych w prawie polskim, w: Studia z prawa gospodarczego i handlowego. Księga pamiątkowa ku czci Profesora Stanisława Włodyki, Kraków 1996; Z. Świdorski, Pojęcie papieru wartościowego w niemieckiej doktrynie prawa, Acta Universitatis Lodzianis 1993, Nr 57; F. Zoll, Klauzule dokumentowe. Prawo dokumentów dłużnych ze szczególnym uwzględnieniem papierów wartościowych, Warszawa 2001, 2004; C. Żuławska, O potrzebie kodeksowej regulacji papierów wartościowych, w: Problemy kodyfikacji prawa cywilnego. Księga pamiątkowa ku czci Profesora Zbigniewa Radwańskiego (pod red. S. Soltysińskiego), Poznań 1990.

## § 1. Uwagi wprowadzające

- 1 Papier wartościowy jako instrument finansowy odgrywa od wielu lat doniosłą rolę w obrocie gospodarczym. Jest on ściśle i nierozzerwalnie związany z prowadzeniem działalności gospodarczej w warunkach gospodarki rynkowej. W Polsce, na skutek wydarzeń historycznych i politycznych, jakie miały miejsce po zakończeniu II wojny światowej, rola mechanizmów rynkowych została zmarginalizowana. Nie odpowiadały one bowiem ówczesnej ideologii głoszonej przez partię rządzącą. Marginalizacja mechanizmów gospodarki rynkowej stanowiła bezpośrednią przyczynę zaniku instrumentów prawnych będących nieodłącznym elementem prowadzenia działalności gospodarczej, w tym papierów wartościowych. Spowodowało to 50-letnią przerwę w korzystaniu przez polskich przedsiębiorców z papieru wartościowego na szerszą skalę.
- 2 Jako rok, w którym nastąpiło przejście Polski od gospodarki nakazowo-rozdzielczej do gospodarki rynkowej, przyjmuje się symbolicznie rok 1989, w którym ówczesna władza i Solidarność zakończyły obrady tzw. okrągłego stołu. W rzeczywistości w 1989 r. doszło do zmiany polegającej na tym, że przyjęto, iż działalność gospodarcza w Polsce oraz regulujące ją przepisy prawa prywatnego i publicznego są oparte na zasadach gospodarki rynkowej i własności prywatnej. Proces przemian z natury

rzeczy ma jednak charakter ewolucyjny, rozłożony na wiele lat. W każdym razie rok 1989 zapoczątkował w Polsce żywiłowo rozwijające się procesy gospodarcze, które wymagały i wymagają odpowiednich uregulowań prawnych. Wraz z przemianami gospodarczymi i reformą prawa prywatnego doszło do renesansu papieru wartościowego. Zaległości z przeszłości szybko zaczął odrabiać polski ustawodawca oraz doktryna prawa cywilnego i handlowego. Wiodącą rolę w przywróceniu papierowi wartościowemu należnej mu roli w polskiej gospodarce odegrał rynek kapitałowy rozwijający się w Polsce dynamicznie od początku lat 90. XX w. Ukazał on najważniejsze problemy, przed którymi staje polski ustawodawca. Wydaje się, że nie jest przesadą stwierdzenie, iż potrzeby inwestycyjne spółek akcyjnych „ożywiły” instytucję papieru wartościowego.

Wymaga podkreślenia, że polski ustawodawca został „zmuszony” nie tylko do przywrócenia instytucji papieru wartościowego, ale także do dokonywania nieustannej modyfikacji tej instytucji oraz wprowadzania nowych rozwiązań, które odpowiadałyby potrzebom praktyki. Proces ten szczególnie dobrze ilustruje zjawisko dematerializacji obrotu papierami wartościowymi, a następnie dematerializacji papierów wartościowych. Nie sposób podzielić przy tym poglądu, że przyczyną nowych konstrukcji w odniesieniu do papieru wartościowego nie jest zjawisko dematerializacji<sup>1</sup>.

Przepisy KC normujące papiery wartościowe są niedostosowane do potrzeb obrotu oraz postępu technicznego, który można zaobserwować na przełomie XX i XXI w. w skali międzynarodowej. Dematerializacja papierów wartościowych nie jest już jedynie podstawowym kryterium odróżniającym papiery wartościowego będące przedmiotem obrotu publicznego oraz obrotu prywatnego (niepublicznego). Rozwiązanie to „wymuszają” potrzeby i bezpieczeństwo obrotu, a umożliwiła rozwój technik informatycznych. Proces ten można zaobserwować na przykładzie hipotecznych listów zastawnych, bankowych papierów wartościowych, obligacji czy certyfikatów inwestycyjnych, które mogą być emitowane w formie zdematerializowanej (art. 90 ust. 4 PrBank, art. 6 ust. 2 pkt 7 ObligU, art. 123 ust. 1 FundInwU). Wymaga podkreślenia, że warunkiem dematerializacji wymienionych papierów wartościowych nie jest uzyskanie przez nie statusu papierów wartościowych dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym w rozumieniu art. 14 ObrInstrFinU.

Za zdecydowanie przedwczesną należy uznać opinię, stosownie do której tradycyjna konstrukcja papieru wartościowego odchodzi do przeszłości, choć niewątpliwie dematerializacja spowodowała konieczność nowego spojrzenia na pojęcie papieru wartościowego. Jednym z istotnych skutków dematerializacji jest zmierzch papierów wartościowych na okaziciela, takich akcja i obligacja oraz ich faktyczne zastępowanie papierami wartościowymi rejestrowymi, które umożliwiają identyfikację uprawnionego z papieru wartościowego na okaziciela bez względu na jego wolę<sup>2</sup>. Warto zauważyć, że dematerializacja papieru wartościowego jest procesem odwracalnym. Prowadzi to do wniosku, że mimo pewnych odrębności między tradycyjnym papierem wartościowym a papierem wartościowym zdematerializowanym, istnieje między tymi dwoma kategoriami nierozzerwalny związek. Wydaje się raczej, że będą współistnieć

<sup>1</sup> Tak nietrafnie F. Zoll, w: *Włodyka*, Prawo papierów wartościowych, 2004, s. 3–4.

<sup>2</sup> Taki pogląd wyraził F. Zoll, w: *Włodyka*, Prawo papierów wartościowych, 2004, s. 4.

papier wartościowy klasyczny (występujący w postaci materialnej) i papier wartościowy elektroniczny (zdematerializowany) co najmniej tak długo, jak długo nie zostanie w pełni wdrożona idea tzw. społeczeństwa informacyjnego, w którym obrót dokumentami materialnymi zostanie wyparty przez obrót dokumentami elektronicznymi. Jest to ściśle związane z powszechnością dostępu do komputerów, internetu oraz rozwojem podpisu elektronicznego. Do tego czasu wybór postaci papieru wartościowego zostanie uzależniony od jego rodzaju i przypisywanej mu funkcji przez uczestników obrotu, a także właściwych regulacji prawnych. Na przykład regułą obrotu wekslowego, czekowego, towarowego jest wystawianie odpowiednio weksli, czeków, konosamentów czy dowodów składowych w postaci materialnej, choć oczywiście nie można wykluczyć i w tym przypadku zastosowania w przyszłości formy dokumentu elektronicznego. Podobnie, prace w ramach Komisji Kodyfikacyjnej Prawa Cywilnego nad wprowadzeniem do prawa polskiego nowego typu papieru wartościowego – listu długu gruntowego – zakładają, że list ten będzie miał postać materialną<sup>3</sup>. Dematerializacja nabiera natomiast podstawowego znaczenia w odniesieniu do papierów wartościowych wykorzystywanych jako instrumenty rynku kapitałowego. Warunkiem prawnym dopuszczenia papierów wartościowych do publicznego obrotu jest ich dematerializacja. Oznacza to, że papiery wartościowe zaliczane do instrumentów rynku kapitałowego, co do zasady, występują w postaci zdematerializowanej (np. akcje lub obligacje spółek dopuszczonych do publicznego obrotu).

## **§ 2. Funkcje papierów wartościowych**

### **I. Uwagi ogólne**

- 6 Papier wartościowy jest konstrukcją prawną, która jest „produktem” praktyki obrotu. Analiza konstrukcji prawnej instytucji papieru wartościowego wymaga zatem uprzedniego omówienia funkcji jakie papiery wartościowe pełnią w obrocie prywatnoprawnym. Umożliwia to bowiem zrozumienie doniosłego znaczenia gospodarczego swoistego „wynalazku”, jakim jest instytucja papieru wartościowego, oraz dla czego uniwersalna konstrukcja papieru wartościowego wywołuje tak wiele sporów doktrynalnych. Wielość funkcji gospodarczych papierów wartościowych pozwala także na pogłębioną analizę natury (właściwości) tej instytucji prawnej, cech konstytutywnych wyróżniających tę instytucję od innych pokrewnych jej instytucji prawnych (np. znaków legitymacyjnych, znaków wartościowych i innych dokumentów stwierdzających istnienie praw majątkowych lub niemajątkowych). Różnorodność funkcji gospodarczych rozmaitych typów papierów wartościowych stanowi bezpośrednią przyczynę „kariery” papieru wartościowego w międzynarodowym i krajowym obrocie handlowym oraz w systemach prawnych wszystkich rozwiniętych państw. Obecnie trudno wyobrazić sobie funkcjonowanie nowoczesnej gospodarki bez instytucji papieru wartościowego.

---

<sup>3</sup> Prace te zostały przerwane 17.12.2015 r. w związku z likwidacją Komisji Kodyfikacyjnej Prawa Cywilnego i odwołaniem jej wszystkich członków przez Prezesa Rady Ministrów na wniosek Ministra Sprawiedliwości z uzasadnieniem, że nowy Minister Sprawiedliwości planuje powołanie Komisji Kodyfikacyjnej Rzeczypospolitej zajmującej się wszystkimi gałęziami prawa.

Znaczenia instytucji prawnej papieru wartościowego dla praktyki obrotu dowodzi 7 fakt, że mimo tradycji sięgającej kilkuset lat, stale rozwijają się nowe typy instrumentów zaliczanych do zbiorczej kategorii papierów wartościowych. „Fenomen” papieru wartościowego wynika prawdopodobnie z faktu, że mimo różnych tradycji prawnych państw, w ramach których instytucja ta funkcjonuje, pewne podstawowe rozwiązania dotyczące poszczególnych typów papierów wartościowych mają charakter uniwersalny. Dowodem tego są w szczególności takie papiery wartościowe jak weksle, czekki lub konosamenty, którym poświęcone są rozmaitego rodzaju akty lub projekty aktów unifikacji w skali międzynarodowej prawa wekslowego<sup>4</sup>, czekowego<sup>5</sup> czy prawa dotyczącego konosamentów<sup>6</sup>. W chwili obecnej toczą się w ramach Międzynarodowego Instytutu Unifikacji Prawa Prywatnego UNIDROIT prace nad prawem modelowym dla obrotu międzynarodowego regulującym zasady i skutki prawne zdematerializowanego obrotu papierami wartościowymi. Prace te obejmują wszystkie typy papierów wartościowych „przechowywanych” (rejestrowanych) w postaci zapisów elektronicznych na rachunkach papierów wartościowych<sup>7</sup>.

Niezależnie od rozmaitego rodzaju prac unifikacyjnych prowadzonych w celu 8 przyjęcia wspólnych zasad w międzynarodowym obrocie handlowym w odniesieniu do papierów wartościowych, na ujednoczenie podstawowych cech poszczególnych typów papierów wartościowych takich jak akcje, obligacje (w tym obligacje zamienne i obligacje z warrantami), certyfikaty inwestycyjne, kwity depozytowe, różne odmiany opcji (w tym warranty), doniosły wpływ wywarł rozwój nauki o zarządzaniu finansami przedsiębiorstw (*corporate finance*). Uniwersalne metody pozyskiwania kapitału przez przedsiębiorstwa stały się bezpośrednią przyczyną ujednoczania pewnych podstawowych cech instrumentów finansowych wykorzystywanych przez przedsiębiorstwa w ramach poszczególnych systemów prawnych. Różnice w regulacjach prawnych poszczególnych państw dotyczących papierów wartościowych oczywiście nadal istnieją. Niejednokrotnie bywają one w sensie prawnym dość poważne. Jednak, mimo tych różnic, systemy prawne rozwiniętych państw zachowują podstawowe cechy określonych typów papierów wartościowych wynikające z ich funkcji gospodarczych.

Uniwersalne w skali międzynarodowej funkcje gospodarcze papierów wartościowych 9 powodują, że nie tylko między zarządzającymi i finansistami, ale także prawnikami wychowanymi w różnych tradycjach prawnych, staje się możliwe „dyskutowanie” o papierach wartościowych „tym samym językiem”. Zachowanie w poszczególnych systemach prawnych rozwiniętych państw podstawowych cech określonych typów papierów wartościowych pozwala lepiej zrozumieć i, co interesujące, zaakceptować różnice wynikającego z założeń i tradycji określonego systemu prawa. Różnice te nie stanowią bowiem przeszkody w realizacji wspólnych wszystkim systemom prawnym funkcji gospodarczych przypisywanych poszczególnym typom papierów wartościowych. Papiery wartościowe takie jak akcja, obligacja (w tym obligacja zwykła, obligacja zamienna, obligacja z warrantem, obligacja przychodowa), instrumenty pochod-

<sup>4</sup> Zob. M. H. Koziński, w: *Papiery wartościowe*, 2000, s. 319–320.

<sup>5</sup> Zob. W. Pyziol, w: *Papiery wartościowe*, 2000, s. 407.

<sup>6</sup> Zob. M. H. Koziński, w: *Papiery wartościowe*, 2000, s. 461.

<sup>7</sup> Zob. Raport przygotowany przez UNIDROIT *Study Group on harmonized substantive rules regarding securities held with an intermediary*, UNIDROIT 2004 – Study LXXVIII – Doc. 18, Rzym, listopad 2004.

ne (opcje i kontrakty terminowe), kwit depozytowy, certyfikat inwestycyjny, weksel, czek, konosament są jednakowo rozumiane nie tylko przez zarządzających i finansistów, ale także przez prawników wszystkich rozwiniętych państw. Funkcje gospodarcze papierów wartościowych tworzą zatem „obszar” dla swoistej harmonizacji prawa obrotu papierami wartościowymi w skali międzynarodowej oraz ujednolicania regulacji prawnych dotyczących poszczególnych typów papierów wartościowych „wykształconych” i dobrze „rozpoznanych” w międzynarodowym obrocie handlowym. Funkcje gospodarcze papierów wartościowych determinują bowiem naturę (właściwość) oznaczonego typu papieru wartościowego niezależnie od systemu prawnego.

- 10 W doktrynie wyróżnia się niekiedy pojęcie zdolności papieru wartościowego jako pojęcie odrębne od jego funkcji<sup>8</sup>. Takie rozróżnienie na zasadzie opozycji wydaje się niejasne<sup>9</sup>. Brak jest bowiem cech wyróżniających „zdolność” papieru wartościowego od jego funkcji. Jednak posługiwanie się pojęciem „zdolność” papieru wartościowego należy uznać nie tylko za dopuszczalne, ale i praktycznie użyteczne, ponieważ w sposób obrazowy ilustruje ono znaczenie gospodarcze papierów wartościowych z zastrzeżeniem, że pod pojęciem „zdolność” papieru wartościowego rozumie się funkcję spełnianą przez papier wartościowy. W takim ujęciu pojęcia „zdolność” i „funkcja” papieru wartościowego są pojęciami tożsamymi, których można używać zamiennie.
- 11 Klasyfikacja funkcji papierów wartościowych może być dokonywana w różny sposób. Wydaje się, że z punktu widzenia systematyki podstawowym kryterium podziału powinno być wyróżnienie funkcji ogólnych papieru wartościowego, jako uniwersalnej instytucji prawnej, oraz funkcji szczególnych, wynikających z natury (właściwości) oznaczonego typu papieru wartościowego.

## II. Funkcje ogólne

### 1. Pojęcie i rodzaje funkcji ogólnych

- 12 Cechą wyróżniającą **funkcje ogólne** papieru wartościowego od jego **funkcji szczególnych** jest to, że funkcje ogólne powinny wykazywać wszystkie typy papierów wartościowych. Są to zatem funkcje wspólne dla wszystkich typów papierów wartościowych, pozwalające na zaliczenie bardzo różnych typów instrumentów do jednego wspólnego zbioru pod nazwą „papiery wartościowe”.
- Funkcje ogólne papieru wartościowego, jako uniwersalnej instytucji prawnej, wyznaczają zarazem kryteria decydujące o możliwości zakwalifikowania oznaczonego instrumentu do zbioru papierów wartościowych (Nb 42 i n.). Wśród funkcji ogólnych papieru wartościowego należy wyróżnić **funkcję legitymacyjną** i **funkcję obiegową**.

### 2. Funkcja legitymacyjna

- 13 Funkcja legitymacyjna papieru wartościowego polega na określeniu formalnych zasad identyfikacji osoby uprawnionej z papieru wartościowego i ułatwieniu takiej identyfikacji. Sposób identyfikacji oraz łatwość takiej identyfikacji jest uzależniona

<sup>8</sup> C. Żuławska, w: Komentarz do KC, Ks. III, t. II, 2003, s. 774–775.

<sup>9</sup> Tak M. Bączyk, w: Papiery wartościowe, 2000, s. 64.



od rodzaju papieru wartościowego (papier wartościowy imienny, papier wartościowy na zlecenie, papier wartościowy na okaziciela) (Nb 179 i n.).

W szczególnych przypadkach sposób identyfikacji osoby uprawnionej do otrzymania świadczenia z papieru wartościowego określa się tak samo dla różnych rodzajów papierów wartościowych wyróżnianych ze względu na sposób legitymacji w papierze wartościowym osoby uprawnionej (papiery imienne, na zlecenie i na okaziciela). Można tu wyróżnić dwa przypadki:

- 1) legitymację osoby uprawnionej z dowolnego rodzaju papieru wartościowego określa się według zasady charakterystycznej dla papierów imiennych, oraz
- 2) legitymację osoby uprawnionej z dowolnego rodzaju papieru wartościowego określa się według zasady charakterystycznej dla papierów na okaziciela.

W odniesieniu do pierwszego z wymienionych przypadków swoiste ujednoczenie funkcji legitymacyjnej ma miejsce w odniesieniu do wszystkich papierów wartościowych zdeponowanych (zarejestrowanych) na właściwym rachunku papierów wartościowych. W przypadku takich papierów wartościowych osoba uprawniona, w celu wykazania swoich uprawnień wyrażonych w treści papieru wartościowego, posługuje się znakiem legitymacyjnym występującym zazwyczaj pod nazwą świadectwa depozytowego (Nb 139 i n.), co wynika wprost z odpowiednich przepisów prawa (art. 10 ObrInstrFinU, art. 90 ust. 5 PrBank) albo z warunków emisji papieru wartościowego niemającego postaci dokumentu. Posługiwanie się świadectwem depozytowym jako imiennym znakiem legitymacyjnym jest koniecznością w odniesieniu do zdematerializowanych papierów wartościowych (np. art. 10 ObrInstrFinU, art. 6 ust. 2 pkt 7 ObligU, art. 90 ust. 4–7 PrBank, art. 123 FundInwU). Korzystanie ze świadectwa depozytowego może dotyczyć także papierów wartościowych występujących w postaci materialnej. Dobrą ilustrację stanowią tu akcje na okaziciela w spółkach niepublicznych<sup>10</sup>. Legitymacja z akcji na okaziciela w spółkach niepublicznych może być wykazywana w sposób charakterystyczny dla papierów wartościowych na okaziciela przez zwykłe okazanie dokumentu niezawierającego imiennego wskazania osoby uprawnionej (stosownie do art. 406 § 2 zd. 1 KSH akcje na okaziciela dają prawo uczestniczenia w walnym zgromadzeniu, jeżeli dokumenty akcji zostaną złożone w spółce co najmniej na tydzień przed terminem tego zgromadzenia i nie zostaną odebrane przed jego ukończeniem) lub w sposób charakterystyczny dla papierów wartościowych imiennych, przez okazanie imiennego znaku legitymacyjnego (stosownie do art. 406 § 2 zd. 2 i 3 KSH, zamiast akcji na okaziciela, w celu dopuszczenia do uczestniczenia w walnym zgromadzeniu, mogą być złożone zaświadczenia wydane na dowód złożenia akcji u notariusza, w banku lub w domu maklerskim mającym siedzibę lub oddział w Rzeczypospolitej Polskiej, wskazanym w ogłoszeniu o zwołaniu walnego zgromadzenia).

Drugi z wymienionych przypadków polega na tym, że wykazanie legitymacji do otrzymania świadczenia wynikającego z treści papieru wartościowego ogranicza się do okazania papieru wartościowego niezależnie od rodzaju papieru wartościowego. Takie swoiste ujednoczenie funkcji legitymacyjnej do okazania dokumentu bez obowiązku

<sup>10</sup> Spółka niepubliczna to spółka, której akcje z żadnej emisji nie są dopuszczone do publicznego obrotu papierami wartościowymi; zob. *Romanowski*, Prawo o publicznym obrocie, 2003, art. 4, s. 131–132, Nb 30–34.

identyfikacji osoby uprawnionej ma miejsce w odniesieniu do **papierów wartościowych imiennych z klauzulą na okaziciela, papierów wartościowych na zlecenie z indosem *in blanco*** oraz papierów wartościowych na okaziciela. Papiery wartościowe imienne z klauzulą na okaziciela i papiery wartościowe na zlecenie z indosem *in blanco* trafnie określa się w związku z tym, jako tzw. **ułomne (chrome) papiery wartościowe na okaziciela** (Nb 191).

17 Z funkcją legitymacyjną ustawodawca wiąże pewne domniemania o fundamentalnym znaczeniu dla instytucji papieru wartościowego. Artykuł 921<sup>7</sup> KC stanowi, że spełnienie do rąk posiadacza legitymowanego treścią papieru wartościowego zwalnia dłużnika, chyba że działał on w złej wierze. Przepis ten jest ściśle związany z art. 921<sup>6</sup> KC, stosownie do którego, jeżeli zobowiązanie wynika z wystawionego papieru wartościowego, dłużnik jest zobowiązany do świadczenia za zwrotem dokumentu albo udostępnieniem go dłużnikowi celem pozbawienia mocy prawnej w sposób zwyczajowo przyjęty. Z obu tych przepisów wynika zatem, że:

- 1) dłużnik nie może uchylić się od spełnienia świadczenia na rzecz osoby, która jest uprawniona do żądania świadczenia od dłużnika zgodnie z treścią dokumentu (legitymacja formalna);
- 2) dłużnik może uchylić się od spełnienia świadczenia na rzecz osoby, która nie przedłożyła dokumentu, a więc nie wykazała przysługującej jej legitymacji formalnej, chociażby osoba ta była faktycznie uprawniona do otrzymania świadczenia, a więc miała legitymację materialną;
- 3) spełnienie świadczenia przez dłużnika na rzecz osoby, która jest uprawniona do żądania świadczenia od dłużnika zgodnie z treścią dokumentu (legitymacja formalna), zwalnia dłużnika od odpowiedzialności z tytułu świadczenia do rąk osoby nieuprawnionej materialnie, z wyjątkiem przypadku, gdy dłużnik działał w złej wierze;
- 4) spełnienie świadczenia przez dłużnika na rzecz osoby, która nie wykazała legitymacji formalnej, nie zwalnia dłużnika z obowiązku świadczenia.

18 Z funkcją legitymacyjną papieru wartościowego wiąże się zasada wyrażona w art. 921<sup>13</sup> KC, z której wynika, że dłużnik może powoływać się względem wierzyciela na zarzuty, które:

- 1) dotyczą ważności dokumentu;
- 2) wynikają z treści dokumentu;
- 3) służą mu osobiście przeciw wierzycielowi;
- 4) służą mu przeciw poprzedniemu wierzycielowi, jeżeli nabywca dokumentu działał świadomie na szkodę dłużnika.

### 3. Funkcja obiegowa (zbywalność)

19 Funkcja obiegowa (zbywalność) papieru wartościowego polega na uproszczonym sposobie przenoszenia zbywalnych praw majątkowych wyrażonych w dokumencie. Wiąże się to z obowiązującymi w odniesieniu do papierów wartościowych domniemaniami prawnymi w zakresie uprawnień przysługujących osobom legitymowanym z papieru wartościowego. Kwestia ta, w szczególności w kontekście relacji między pojęciem „obiegowość” i „zbywalność” papieru wartościowego, będzie przedmiotem

szerszej analizy w § 3 niniejszego rozdziału. „Obiegowość” papieru wartościowego wyraża się w formule: „prawo idzie za dokumentem, a dokument za prawem”. Znaczenie funkcji obiegowej papieru wartościowego jest różne w zależności od rodzaju papieru wartościowego. W największym stopniu dotyczy ona papierów wartościowych na okaziciela i papierów wartościowych na zlecenie. „Obiegowość” rozumiana jako „zbywalność” jest jednak także cechą konstytutywną papierów wartościowych imiennych (Nb 192 i n.).

### III. Funkcje szczególne

#### 1. Pojęcie i rodzaje funkcji szczególnych

Cechą wyróżniającą funkcje szczególne papieru wartościowego od jego funkcji ogólnych jest to, że funkcje szczególne są określane nie dla papieru wartościowego jako uniwersalnej instytucji prawnej, ale odrębnie dla poszczególnych typów papierów wartościowych. W konsekwencji, odmiennie niż w przypadku funkcji ogólnych, funkcje szczególne nie są funkcjami wspólnymi dla wszystkich typów papierów wartościowych. Jak była mowa, funkcje szczególne wynikają z natury (właściwości) oznaczonego typu papieru wartościowego, a co się z tym wiąże – z przyczyną gospodarczą jego wykorzystania przez uczestników obrotu cywilnoprawnego. Innymi słowy, funkcja szczególna oznaczonego typu papieru wartościowego jest, z jednej strony, pochodną celu wystawienia i emisji („puszczenia” w obieg) papieru wartościowego, a z drugiej strony pochodną celu nabycia papieru wartościowego od jego wystawcy lub innej osoby uprawnionej z papieru wartościowego („właściciela” papieru wartościowego). 20

Poszczególne typy papierów wartościowych mogą wykazywać różne funkcje szczególne. Niektóre funkcje szczególne mogą być realizowane przez różne typy papierów wartościowych. Wymaga podkreślenia, że w przypadku funkcji szczególnych, poszczególne typy papierów wartościowych mogą i zazwyczaj pełnią więcej niż jedną funkcję (tzw. wielofunkcyjność oznaczonego typu papieru wartościowego). Większość typów papierów wartościowych pełni co najmniej dwie funkcje w zależności od celu wystawienia i emisji papieru wartościowego (np. akcja z punktu widzenia spółki akcyjnej pełni funkcję pozyskiwania kapitału, a z punktu widzenia nabywcy akcji pełni funkcję udziałową i inwestycyjną). 21

Analiza poszczególnych typów papierów wartościowych uzasadnia wyodrębnienie następujących funkcji szczególnych papierów wartościowych: 22

- 1) finansowania kapitałem – np. akcje, kwity depozytowe;
- 2) finansowania długiem – np. obligacje, listy zastawne, weksle, bankowe papiery wartościowe;
- 3) finansowania hybrydowego – np. obligacje zamienne;
- 4) udziałowa – np. akcje, świadectwa tymczasowe, kwity depozytowe, certyfikaty inwestycyjne;
- 5) inwestycyjna (lokacyjna) – np. akcje, obligacje, w tym obligacje zamienne i z prawem pierwszeństwa, certyfikaty inwestycyjne, kwity depozytowe;
- 6) spekulacyjna – np. akcje, prawa pochodne;
- 7) ubezpieczeniowa – np. prawa pochodne, obligacje zamienne;