

Rozdział I.

Ogólna charakterystyka warrantów subskrypcyjnych

§ 1. Stanowisko ustawodawcy

I. Regulacja warrantów subskrypcyjnych zawarta w KSH

W myśl definicji legalnej zawartej w art. 453 § 2 KSH warrantami subskrypcyjnymi są papiery wartościowe imienne lub na okaziciela emitowane przez spółkę w celu podwyższenia kapitału zakładowego zgodnie z przepisami regulującymi instytucję kapitału docelowego oraz warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego uprawniające ich posiadacza do zapisu lub objęcia akcji, z wyłączeniem prawa poboru. Kodeksowa regulacja warrantów subskrypcyjnych obejmuje również unormowanie zawarte w następujących przepisach: art. 444 § 7, art. 448 § 2 pkt 3, art. 450 § 1 pkt 4 oraz art. 453 § 2 i § 3 KSH.

II. Uwagi terminologiczne

1. Tak zwane warranty subskrypcyjne przed nowelizacją KSH

Przed nowelizacją KSH z 12.12.2003 r. definicję instrumentu o nazwie warranty subskrypcyjne przewidywał Regulamin Giełdy¹. W myśl regulacji § 57 ust. 1 lit. a Regulaminu przez warrant subskrypcyjny należało rozumieć prawo przysługujące nabywcy warrantu wobec emitenta warrantu do nabycia akcji przyszłych emisji emitenta warrantu po z góry określonej cenie.

¹ Por. Regulamin Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. uchwalony Uchwałą Nr 17/777/2000 Rady Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. z 5.4.2000 r. w sprawie uchwalenia Regulaminu Giełdy – w brzmieniu zatwierdzonym decyzją Komisji Papierów Wartościowych i Giełd z 11.5.2000 r. (tekst aktualny na dzień 8.11.2003 r.).

W publicznym obrocie papierami wartościowymi, do dnia wejścia w życie cytowanej nowelizacji, pojęcie warrantów subskrypcyjnych było utożsamiane m.in. z prawem pierwszeństwa odłączonym w systemie depozytowym od obligacji z prawem pierwszeństwa na podstawie przepisu art. 3 ust. 2 w zw. z przepisem art. 65 ustawy PPOPW. Operacja odłączenia tzw. warrantów subskrypcyjnych miała wymiar jednokrotny i polegała na tym, że od obligacji dwóch konkretnych serii były wyodrębnione, a następnie nieodpłatnie przenoszone na uprawnione podmioty dwuletnie i trzyletnie warranty subskrypcyjne, upoważniające do subskrybowania akcji wskazanej w warunkach emisji serii². Przeniesienie warrantów następowało automatycznie na rachunki inwestycyjne uprawnionych podmiotów lub zapisane na ich rzecz w rejestrze sponsora emisji³.

2. Pojęcie warrantów w myśl przepisów ustawy o domach składowych oraz o zmianie Kodeksu cywilnego, Kodeksu postępowania cywilnego i innych ustaw⁴

Należy zwrócić uwagę, iż *de lege lata* pojęcie warrantów występuje w prawie polskim również na gruncie ustawy o domach składowych. Mianowicie, dowód składowy dzieli się, w myśl przepisu art. 2 ust. 3 cytowanej ustawy, na dwie połączone ze sobą części: rewers (składowy dowód posiadania) i warrant (składowy dowód zastawniczy).

§ 2. Warranty subskrypcyjne jako nowy typ papieru wartościowego w prawie polskim

I. Uwagi ogólne

1. Definicja doktrynalna papierów wartościowych

Istotne znaczenie dla wyjaśnienia natury jurydycznej warrantów subskrypcyjnych ma sklasyfikowanie ich jako nowego typu papieru wartościowego. Zważywszy, iż *de lege lata* brakuje legalnej definicji

² Por. Prospekt emisyjny obligacji i akcji Netia Holdings S.A. z siedzibą w Warszawie, s. 41.

³ Por. www.gielda.onet.pl/60,706874,komunikaty.html, zapis z 5.5.2003 r.

⁴ Ustawa z 16.11.2000 r. (Dz.U. Nr 114, poz. 1191 ze zm.).

papieru wartościowego mającej walor ogólnosystemowy, konieczne jest odesłanie w tym zakresie do dorobku doktryny⁵.

Według przeważającego stanowiska (zwanego również teorią wykonania)⁶ papiery wartościowe są dokumentami o szczególnej właściwości, przejawiającej się w im tylko swoistym powiązaniu z prawami majątkowymi (zwłaszcza wierzytelnościami) wskazanymi w treści dokumentu. Polega ono na tym, że posiadanie dokumentu stanowi niezbędną przesłankę przypisania prawa osobie formalnie uprawnionej z dokumentu, a w konsekwencji także przesłankę dochodzenia przez nią tego prawa. Papier wartościowy ucieleśnia prawo podmiotowe; jest nosicielem inkorporowanego w nim prawa, a tym samym i wartości, jakie ono reprezentuje. Ktoś, kto nie posiada papieru wartościowego, nie może powołać się na prawo w nim wyrażone. Natomiast do wykonywania tego prawa konieczne, a zarazem wystarczające jest przedstawienie dłużnikowi dokumentu⁷.

Koncepcja konkurencyjna (ujmowana niekiedy jako teoria obiegową) przedstawiona przez *S. Grzybowskiego* zacieśnia pojęcie papieru wartościowego przez wskazanie dodatkowej cechy, jaką jest przeznaczenie do obiegu. W tym ujęciu inkorporowanie prawa podmiotowego majątkowego w dokumencie, doprowadzając do powstania papieru wartościowego, staje się zarazem przyczyną sprawczą takiego wzajemnego powiązania stosunków prawnych, że obrót dokumentem, papierem wartościowym oraz obrót inkorporowanym w nim prawem są jednym i tym samym obrotem⁸.

Warto zasygnalizować, iż aktualnie w piśmiennictwie toczy się dyskusja w kwestii wpływu dematerializacji papierów wartościowych na klasyczną teorię papierów wartościowych. Należy wyjaśnić, iż dematerializacja papierów wartościowych prowadzi do zastąpienia papierów wartościowych w formie tradycyjnej przez papiery wartościowe utrwalone w formie elektronicznej.

⁵ Odnośnie do sporu doktrynalnego w zakresie pojęcia papieru wartościowego zob. przykładowo: *M. Romanowski*, (w:) System prawa prywatnego, Prawo papierów wartościowych, t. 18, Warszawa 2005, s. 19 i n. wraz z przytoczoną tam literaturą polską i niemiecką; *M. Lemonnier*, *J. J. Zięty*, *M. Mariański*, Ewolucja koncepcji papieru wartościowego w prawie polskim i francuskim, PPH 2011, Nr 8 wraz z cytowaną tam literaturą polską i francuską.

⁶ Zob. *M. Romanowski*, (w:) System prawa prywatnego, Prawo papierów wartościowych, t. 18, Warszawa 2005, s. 26.

⁷ Zob. *A. Szpunar*, Podstawowe problemy papierów wartościowych, PiP 1991, z. 2, s. 16–17; *K. Zawada*, (w:) Prawo papierów wartościowych, s. 42–43.

⁸ *S. Grzybowski*, (w:) System prawa cywilnego, t. 1, Ossolineum 1985, s. 448–449.

W tym zakresie część doktryny opowiedziała się za odrzuceniem tezy, w myśl której dematerializacja prowadzi do zerwania związku między prawem majątkowym a nośnikiem, w którym było ono inkorporowane. Za poparciem tego stanowiska ma przemawiać okoliczność, iż w przypadku papierów zdematerializowanych nośnikiem jest zapis informatyczny, a prawo w nim inkorporowane jest z nim również w sposób ścisły związane⁹.

Z kolei pogląd przeciwny zakłada, iż dematerializacja prowadzi do powstania elektronicznego papieru wartościowego, który nie korzysta z legitymacji formalnej w tradycyjnym rozumieniu. W rezultacie dematerializacji dochodzi do zerwania związku między dokumentem a prawem w nim inkorporowanym. Jest to jedna z przyczyn, dla której w celu realizacji funkcji legitymacyjnej zachodzi konieczność wystawiania dokumentów dowodowych (znaków legitymacyjnych). W tym ujęciu różnica pomiędzy nośnikiem materialnym a elektronicznym przekłada się na zróżnicowanie wprowadzone pomiędzy elektronicznymi a klasycznymi papierami wartościowymi¹⁰.

2. Regulacja papierów wartościowych o charakterze ogólnosystemowym a warranty subskrypcyjne

Wśród norm właściwych dla oceny natury jurydycznej warrantów subskrypcyjnych należy wymienić: regulację mającą walor ogólnosystemowy, tj. taką, która na zasadach ogólnych znajduje zastosowanie do wszystkich typów papierów wartościowych, oraz unormowania odnoszące się wyłącznie do warrantów subskrypcyjnych.

Pierwsza z wymienionych kategorii obejmuje: Kodeks cywilny z 23.4.1964 r., w tym zwłaszcza przepisy art. 921⁶-921¹⁶, dekret z 10.12.1946 r. o umarzaniu utraconych dokumentów¹¹, ustawę o ofercie publicznej i warunkach wprowadzenia instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych i ustawę o obrocie instrumentami finansowymi (w zakresie warrantów subskrypcyjnych stanowiących przedmiot oferty publicz-

⁹ F. Zoll, Klauzule dokumentowe, s. 30 i n.

¹⁰ M. Romanowski, Wpływ dematerializacji papierów wartościowych na podstawowe konstrukcje prawa papierów wartościowych, PiP 1999, z. 10, s. 51; *tenże*, (w:) System prawa prywatnego, Prawo papierów wartościowych, t. 18, Warszawa 2005, s. 103 i n.; zob. także: M. Lemonnier, J. J. Zięty, M. Mariański, Ewolucja koncepcji papieru wartościowego w prawie polskim i francuskim, PPH 2011, Nr 8, s. 46-47.

¹¹ Dz.U. z 1947 r. Nr 5, poz. 20.

nej lub dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym), a także ustawę o obligacjach, stanowiącą pierwowzór dla stypizowanych pożyczek masowych¹².

W odniesieniu do warrantów subskrypcyjnych walor szczegółowy ma przede wszystkim unormowanie Kodeksu spółek handlowych.

II. Miejsce warrantów subskrypcyjnych w systemie prawa papierów wartościowych

Stosownie do przepisu art. 453 § 2 KSH warranty subskrypcyjne są papierami wartościowymi wyemitowanymi na podstawie właściwych przepisów prawa polskiego.

W konsekwencji powyższego warranty stanowią nowy zdefiniowany ustawowo typ papieru wartościowego w znaczeniu prywatnoprawnym, tj. takim, jakie nadaje temu pojęciu przepis art. 921⁶ i n. KC¹³.

Stąd też, z punktu widzenia systemowego, warranty subskrypcyjne powinny mieścić się w pierwszej płaszczyźnie definicji papieru wartościowego na gruncie przepisu art. 3 ObrIFinU¹⁴. Przedstawionej klasyfikacji nie uchybia w szczególności okoliczność, iż warranty subskrypcyjne plasują się wśród instrumentów o dodatniej korelacji finansowej z akcjami¹⁵, co skłania część doktryny do przypisania im, również *de lege lata*, charakteru praw pochodnych¹⁶.

Z powyższych względów jedynie instrukcyjny charakter można przypisać unormowaniu art. 3 pkt 1 a ObrIFinU, w myśl którego ilekroć w ustawie mowa jest o papierach wartościowych rozumie się przez to: akcje, prawa poboru w rozumieniu przepisów KSH, prawa do akcji, warranty subskrypcyjne, kwity depozytowe, obligacje, listy zastawne, certyfikaty inwestycyjne i inne zbywalne papiery war-

¹² F. Zoll, Klauzule dokumentowe, s. 7 i n.

¹³ Na temat wieloznaczności pojęcia: „papier wartościowy” na gruncie przepisu art. 3 ust. 1 PPOPW por. F. Zoll, O nowelizacji art. 3 ust. 1 Prawa o publicznym obrocie papierami wartościowymi, TPP 2001, Nr 1, s. 45 i n.

¹⁴ Odmienne na gruncie PPOPW: A. Kidyba, Kodeks spółek handlowych, t. 2, Kraków 2004, s. 752.

¹⁵ Na temat dodatniej korelacji warrantów (jeszcze przed nowelizacją KSH z 12.12.2003 r.) por. I. Pruchnicka-Grabias, Warranty opcyjne jako sposób na ryzyko giełdowe, Warszawa 2003, s. 105; do nielicznych, choć słusznych, należą uwagi A. Chłopeckiego, który zwraca uwagę na rozróżnienie pomiędzy prawami pochodnymi a prawami ze sobą skorelowanymi, por. A. Chłopecki, Opcje i transakcje terminowe. Zagadnienia prawne, Warszawa 2001, s. 203–204.

¹⁶ Zob. A. Kidyba, *ibidem*.

tościowe, w tym inkorporujące prawa majątkowe odpowiadające prawom wynikającym z akcji lub z zaciągnięcia długu, wyemitowane na podstawie właściwych przepisów prawa polskiego lub obcego. Następstwem przytoczonej regulacji jest również włączenie warrantów subskrypcyjnych, jako papierów wartościowych, do kategorii instrumentów finansowych (art. 2 ust. 1 pkt 1 ObrIFinU)¹⁷. Należy wyjaśnić, iż przyczyną wprowadzenia nowej kategorii praw majątkowych w polskim prawie papierów wartościowych¹⁸ była konieczność harmonizacji ustawodawstwa polskiego z dyrektywą Parlamentu Europejskiego i Rady z 28.1.2003 r. w sprawie wykorzystywania poufnych informacji i manipulacji na rynku (nadużyć na rynku)¹⁹.

Warto wspomnieć, iż pojęcie instrumentów finansowych, obejmujących m.in. warranty subskrypcyjne, występuje także w obszarze unormowań dotyczących sprawozdawczości finansowej emitentów. Zgodnie bowiem z przepisem art. 3 ust. 1 pkt 23 ustawy o rachunkowości z 29.9.1994 r.²⁰ za instrumenty finansowe uznaje się kontrakt, który powoduje powstanie aktywów finansowych u jednej ze stron i zobowiązania finansowego albo instrumentu kapitałowego u drugiej ze stron, pod warunkiem że z kontraktu zawartego między dwiema lub więcej stronami jednoznacznie wynikają skutki gospodarcze, bez względu na to, czy wykonanie praw lub zobowiązań wynikających z kontraktu ma charakter bezwarunkowy albo warunkowy. W kontekście zagadnień z problematyki rachunkowości należy także wspomnieć o normatywnym przyporządkowaniu warrantów subskrypcyjnych do zbioru instrumentów kapitałowych. Przytoczona kategoria obejmuje kontrakty, z których wynika prawo do majątku jednostki, pozostałego po zaspokojeniu lub zabezpieczeniu wszystkich wierzycieli, a także zobowiązanie się jednostki do wyemitowania lub dostarczenia własnych instrumentów kapitałowych, a w szczegól-

¹⁷ W drodze rozumowania *a contrario* warranty subskrypcyjne należy traktować jako papiery wartościowe o charakterze „udziałowym”. Nie mieszczą się one bowiem w zakresie definicyjnym papierów wartościowych o – *verba legis* – charakterze nieudziałowym, wymienionych w art. 4 punkt 10 OfertaPublU (por. zwłaszcza przepis art. 4 pkt 10 lit. d OfertaPublU).

¹⁸ Należy zwrócić uwagę, iż w konsekwencji nowelizacji, która weszła w życie w dniu 1.5.2004 r., pojęcie instrumentów finansowych występowało już na gruncie PPOPW.

¹⁹ Dz.Urz. UE L 096, s. 16 z 12.4.2003 r.; na temat genezy definicji instrumentów finansowych w polskim prawie papierów wartościowych zob. A. Chłopecki, Instrumenty finansowe na rynku kapitałowym, PPH 2004, Nr 7, s. 14 i n.; *tenże*, (w:) System prawa prywatnego, Prawo papierów wartościowych, t. 19, Warszawa 2006, s. 834 i n.

²⁰ Tekst jedn. Dz.U. z 2009 r. Nr 152, poz. 1223 ze zm.

ności udziały, opcje na akcje własne lub warrant (art. 3 ust. 1 pkt 26 ustawy o rachunkowości).

III. Źródło powstania praw z warrantów subskrypcyjnych

W przedmiocie teorii tłumaczącej źródło powstania zobowiązania z papieru wartościowego istnieją zasadniczo dwa warianty hipotez, mianowicie teoria jednostronnego oświadczenia woli oraz teoria umowna.

Wśród zwolenników pierwszej z koncepcji zaprezentowane zostały m.in. następujące odmiany: teoria kreacyjna, według której do powstania zobowiązania wystarcza podpisanie dokumentu przez dłużnika, oraz teoria emisyjna, wymagająca wydania podpisanego dokumentu innej osobie. Z kolei według zwolenników teorii umownej źródłem zobowiązania z papieru wartościowego jest umowa między wystawcą a odbiorcą dokumentu dotycząca wydania dokumentu. Zarówno z teorią kreatywną, jak teorią umowną wiąże się niekiedy teorię dobrej wiary, która łączy skutki prawne z nabyciem dokumentu w dobrej wierze.

Na gruncie prawa polskiego pogląd dominujący, zarówno w doktrynie, jak i orzecznictwie²¹, skłania się ku teorii umownej²². Za przychyleniem się do wymienionego stanowiska przemawiają przede wszystkim względy praktyczne, w szczególności zaś stanowiąca konsekwencję zaaprobowania poglądu o umownym charakterze zobowiązania z warrantu subskrypcyjnego dopuszczalność zastosowania zasady swobody umów²³. Zasada ta jest podstawowym instrumentem gwarantującym możliwość kształtowania stosunków prawnych odpowiednio do dynamicznych układów gospodarczych²⁴, co pozosta-

²¹ Tak SN w uchwale z 29.6.1995 r., III CZP 66/95, OSNC 1995, Nr 12, poz. 168.

²² F. Zoll, Klauzule dokumentowe, s. 203 i n. oraz cytowana tam literatura. Warto zwrócić uwagę, iż według F. Zolla w odniesieniu do papierów wartościowych problem rozwiązania ochrony zaufania nie zależy od kwalifikacji danej czynności prawnej jako mającej charakter umowny bądź jednostronny, lecz jest normatywną konsekwencją zastrzegania klauzul dokumentowych. Autor dodaje jednak, że gdy chodzi o konsekwencje ogólniejszej natury, np. dotyczące zasady *numerus clausus* papierów wartościowych, opowiedzenie się za którąś z teorii nie jest obojętne.

²³ Za teorią umowną w odniesieniu do m.in. warrantów subskrypcyjnych opowiedział się także M. Romanowski, Papiery wartościowe emitowane w serii a pojęcie oferty publicznej, PPH 2007, Nr 3, s. 8.

²⁴ M. Saffjan, Zasada swobody umów (Uwagi wstępne na tle wykładni art. 353¹ KC), PiP 1993, z. 3, s. 12 i n.

je nie bez wpływu na jej jurydyczną i gospodarczą użyteczność w ramach instytucji rynku kapitałowego²⁵.

IV. Tekst warrantów subskrypcyjnych

Ustawodawca nie określa, jakie elementy powinny znaleźć się w tekście warrantów subskrypcyjnych; w szczególności nie statuuje wymogu, aby treść dokumentu warrantu została określona w statucie emitenta²⁶. Wydaje się, że z uwagi na brak regulacji dopuszczalne jest sięgnięcie do unormowania dotyczącego akcji i obligacji (por. przepis art. 328 KSH oraz przepis art. 5 ustawy o obligacjach) wykładane *per analogiam*.

Stąd też, mimo braku wyraźnej dyspozycji ustawodawcy, należy przyjąć, iż dokument warrantu subskrypcyjnego powinien zawierać w szczególności: powołanie podstawy prawnej emisji, firmę spółki, jej siedzibę, adres, oznaczenie sądu rejestrowego i numeru, pod którym spółka jest wpisana do rejestru, normatywną postać, miejsce i datę wystawienia oraz numer kolejny warrantu, opis świadczenia emitenta ze wskazaniem trybu podwyższenia kapitału zakładowego, w ramach którego akcje zostaną zaoferowane posiadaczom warrantów, wskazanie terminu, sposobu i miejsca spełnienia świadczenia, wzmiankę, czy warrant jest emitowany odpłatnie czy nieodpłatnie, oznaczenie posiadacza warrantu (przy warrancie imiennym), ewentualne ograniczenia co do rozporządzania warrantami²⁷ oraz, jak się wydaje, pieczęć spółki i podpis zarządu.

Z uwagi na kontrowersje zaistniałe w literaturze przedmiotu ostatni z wymienionych elementów wymaga rozważenia w szerszej perspektywie. Wynika to stąd, iż w polskiej doktrynie zarysowały się dwa stanowiska odnośnie do wymogu złożenia własnoręcznego podpisu na papierach wartościowych.

Według dominującego poglądu skuteczne wykreowanie praw z papierów wartościowych wymaga zachowania formy pisemnej, tj. złożenia własnoręcznego podpisu na dokumencie obejmującym treść oświadczenia woli. W przypadku zaciągnięcia zobowiązania z papie-

²⁵ Warto zwrócić uwagę, iż pojęcie rynku kapitałowego zostało zdefiniowane w art. 2 pkt 6 ustawy z 29.7.2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym (Dz.U. Nr 183, poz. 1537 ze zm.).

²⁶ Odmienne: R. Czerniański, *Akcjonariusz*, Warszawa 2010, s. 63, według którego treść dokumentu warrantu subskrypcyjnego powinien określać statut.

²⁷ Tak też: W. Czeszejko-Sochacki, C. Nowosad, A. Wiśniewski, *op. cit.*, s. 20.

ru wartościowego zastosowanie znajduje przepis art. 78 § 1 KC, stosownie do którego na dokumencie, obejmującym treść oświadczenia woli, musi być złożony własnoręczny podpis²⁸. Odstępstwem od tej reguły jest dyspozycja normy dotyczącej dokumentów na okaziciela zawartej w art. 921¹⁰ § 2 KC, w myśl której podpis dłużnika może być odbity sposobem mechanicznym, chyba że przepisy szczególne stanowią inaczej. Podobne uregulowanie ustanawia co do akcji (także imiennych) przepis art. 328 § 2 KSH, a co do obligacji (również imiennych) przepis art. 5 ust. 1 pkt 11 ustawy o obligacjach²⁹.

Koncepcja konkurencyjna zakłada, iż z punktu widzenia prawa materialnego konieczność opatrzenia dokumentu podpisem nie należy do niezbędnych cech papieru wartościowego (poza przypadkami, gdy wymóg podpisu wyraźnie wynika z przepisu prawa). W tym ujęciu przepis art. 78 § 1 KC określa wymagania dopełnienia formy pisemnej wtedy, gdy taka forma wynika z przepisów prawa. Między dokumentową postacią papieru wartościowego a formą pisemną nie istnieje natomiast żaden jurydyczny związek. Związek ten nie wynika również z podziału na dokumenty urzędowe i dokumenty prywatne, tj. – stosownie do przepisu art. 245 KPC – opatrzone podpisem. Podział ten jest, co prawda, istotny z punktu widzenia domniemań związanych z określonymi postaciami dokumentów, ale nie ma waloru zupełności. W konsekwencji mogą istnieć inne, poza wymienionymi, dokumenty stanowiące środek dowodowy w rozumieniu przepisu art. 309 KPC. Kluczowe znaczenie dla przypisania charakteru papieru wartościowego ma zastrzeżenie klauzul dokumentowych, a nie złożenie podpisu³⁰.

W odniesieniu do obu stanowisk można dodać, iż za powinnością złożenia podpisu, również na warrantach, przemawia bezpieczeństwo obrotu. Wydaje się, iż warrantów powinny odzwierciedlać oświadczenie emitenta złożone w sposób ostateczny i zupełny. Składając podpis na dokumencie obejmującym oświadczenie woli,

²⁸ K. Zawada, (w:) K. Pietrzykowski (red.), Kodeks cywilny. Komentarz, t. 2, Warszawa 2004, s. 697.

²⁹ Zob. K. Zawada, (w:) *op. cit.*, s. 697; Cz. Żuławska, (w:) G. Bieniek (red.) Komentarz do Kodeksu cywilnego, Księga trzecia. Zobowiązania, t. 2, Warszawa 2003, s. 778.

³⁰ F. Zoll, Klauzule dokumentowe, s. 24 i n.; *tenże*, (w:) Prawo papierów wartościowych, s. 22. Natomiast według J. Jastrzębskiego zakwalifikowanie nośnika materialnego jako dokumentu opatrzonego podpisem nie ma w istocie znaczenia dla uznania instytucji za papier wartościowy – decydują bowiem zasady obrotu prawem reprezentowanym przez ten nośnik, zob. szerzej: J. Jastrzębski, Pojęcie papieru wartościowego wobec dematerializacji, Warszawa 2009, s. 101.

podpisujący wyraża wolę wywołania określonych skutków prawnych i daje jednocześnie wyraz temu, że dokument zawiera ostateczną, a nie projektowaną treść danego oświadczenia, że oświadczenie to jest zupełne oraz, że pochodzi od osoby podpisanej³¹.

Zasada bezpieczeństwa obrotu stanowi jednak założenie bardzo ogólne i, z uwagi na znaczeniową pojemność, często nadużywane. Kontrargumentem mogłaby być więc zasada swobody umów, rozciągająca się na zasadę swobody formy, która ze względów systemowych powinna mieć również zastosowanie do papierów wartościowych. Swoboda formy jest jednak limitowana przez bezwzględnie obowiązujące przepisy prawa (przepis art. 353¹ KC). Wśród nich należy mieć na uwadze przede wszystkim przepis art. 921¹⁰ § 2 KC, z którego wynika, że odstępstwo od podpisu **własnoręcznego** (pogrubienie moje – *I.G.*) odnosi się do papierów wartościowych na okaziciela wyłącznie w zakresie własnoręczności³². Ustawodawca dopuszcza zatem w określonych przypadkach zamieszczenie podpisu odbitego w sposób mechaniczny, ale *implicite* przyznaje, że papiery wartościowe powinny być opatrzone podpisem. Warto jednak dodać, iż w doktrynie przepis art. 921¹⁰ § 2 KC został poddany również interpretacji w zgoła odmiennym kierunku. Mianowicie wynikająca z ustawy dopuszczalność złożenia podpisu odtwarzanego mechanicznie, przy jego odmienności od podpisu własnoręcznego, została odczytana jako argument przemawiający za możliwością odstąpienia od wymogu złożenia podpisu w odniesieniu do papierów wartościowych³³. Przeciwno takiemu ujęciu przemawia okoliczność, że skoro ustawodawca poczynił w zakresie papierów wartościowych na okaziciela wyjątek, to ten nie powinien być wykładany rozszerzająco.

W świetle przedstawionej argumentacji wydaje się, że mimo, iż ustawa nie sankcjonuje wprost braku podpisu rygorem nieważności, to jednak co do zasady warrant subskrypcyjny powinien zostać podpisane³⁴. W przypadku warrantów subskrypcyjnych na okaziciela nie

³¹ Z uzasadnienia uchwały SN z 30.12.1993 r., III CZP 146/93, OSNC 1994, Nr 5, poz. 94.

³² Podobne znaczenie należy przypisać również przepisowi art. 328 § 2 KSH odnośnie do akcji, przepisowi art. 90 ust. 1 pkt 6 ustawy z 29.8.1997 r. – Prawo bankowe (tekst jedn. Dz.U. z 2002 r. Nr 72, poz. 665 ze zm.) odnośnie do bankowych papierów wartościowych, przepisowi art. 6 pkt 9 ustawy z 29.8.1997 r. o listach zastawnych i bankach hipotecznych (tekst jedn. Dz.U. z 2003 r. Nr 99, poz. 919 ze zm.) w odniesieniu do listów zastawnych oraz przepisowi art. 5 ust. 1 pkt 11 ustawy o obligacjach odnośnie do obligacji.

³³ Por. *L. Sobolewski*, (w:) *Prawo papierów wartościowych*, s. 965–966.

³⁴ Tak też: *W. Czeszejko-Sochacki, C. Nowosad, A. Wiśniewski, op. cit.*, s. 20.