



Prawo papierów wartościowych

zarys przedmiotu

Ćwiczenia z prawa gospodarczego i handlowego
Kraków, 26 marzec 2007 r.

Prawo papierów wartościowych – zagadnienia

- ✚ uwagi wprowadzające – geneza i tło historyczne p. w.
- ✚ źródła prawa oraz literatura
- ✚ funkcje papierów wartościowych
- ✚ klasyczne pojęcie papieru wartościowego
- ✚ teorie powstania klasycznego p.w.
- ✚ klasyfikacje papierów wartościowych
- ✚ zasada *numerus clausus papierów wartościowych*
- ✚ przenoszenie praw z papierów wartościowych
- ✚ instrumenty finansowe
- ✚ obrót instrumentami finansowymi
- ✚ dematerializacja
- ✚ akcja jako normatywny typ papieru wartościowego

Uwagi wprowadzające

- ✚ istotna rola p.w. w praktyce obrotu gospodarczego
- ✚ ugruntowana pozycja w dwudziestoleciu międzywojennym
- ✚ marginalizacja instytucji p.w. w systemie gospodarki nakazowo-rozdzielczej
- ✚ dynamiczny rozwój instytucji p.w. po 1989 r.
 - gwałtowny rozkwit rynku kapitałowego w latach 90-tych XX w. działającego obok lub nawet poza obowiązującymi regulacjami
 - rola ustawodawcy i doktryny nie tylko w przywracaniu wagi p.w. lecz także w modyfikacji i wprowadzaniu nowych rozwiązań, często pod wpływem impulsów z rynku kapitałowego
 - postęp techniczny w skali międzynarodowej
 - dematerializacja obrotu p.w.
 - wymogi bezpieczeństwa obrotu
 - rozwój technik informatycznych
- ✚ małe znaczenie praktyczne przepisów kc o p.w.
- ✚ nowe typy p.w.? np. list długu gruntowego (Kom. Kodyf. Prawa Cywilnego)

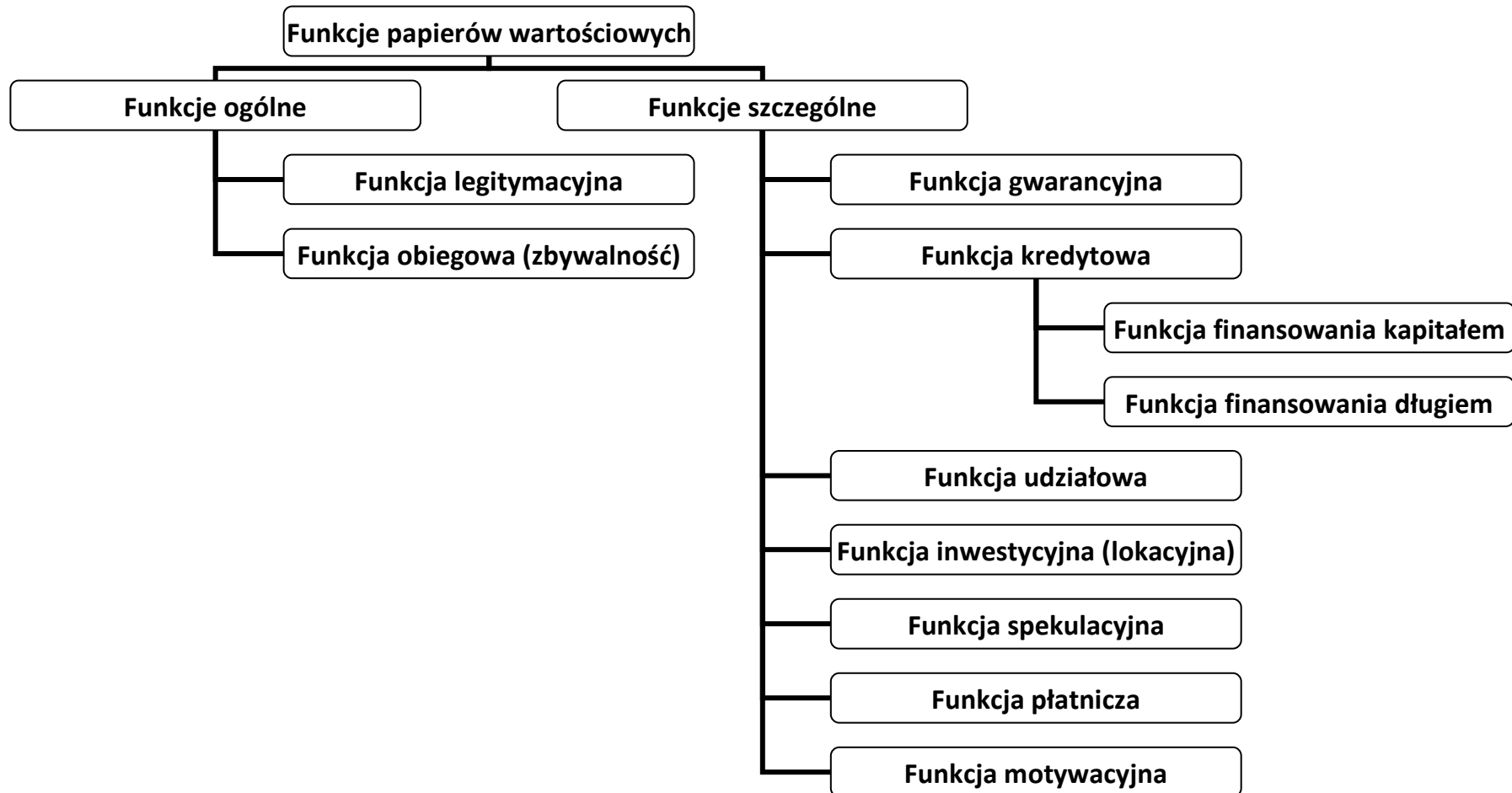
Źródła prawa

- ✚ podstawowe źródła prawa papierów wartościowych:
 - ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi
 - ustawa z dnia 15 września 2000 r. kodeks spółek handlowych
 - ustawa z dnia z dnia 29 czerwca 1995 r. o obligacjach
 - kodeks cywilny
 - ustawa z dnia 28 kwietnia 1936 r. Prawo wekslowe
 - ustawa z dnia 28 kwietnia 1936 r. Prawo czekowe
 - ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. Prawo bankowe
 - ustawa z dnia 18 września 2001 r. Kodeks morski
 - ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. o listach zastawnych i bankach hipotecznych
 - ustawa z dnia 26 listopada 1998 r. o finansach publicznych
 - ustawa z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych
 - ustawa z dnia 16 listopada 2000 r. o domach składowych oraz o zmianie kc
 - dekret Rady Ministrów z dnia 10 grudnia 1946 r. o umarzaniu utraconych dokumentów
-

Wybrana literatura

- ✚ najważniejsze opracowania (chronologicznie):
 - *I. Rosenblüth (Różański)*, Prawo wekslowe, Komentarz, Kraków 1994 (reprint)
 - *A. Szpunar*, Komentarz do prawa wekslowego i czekowego, Warszawa 1994, 1996, 2001, 2003
 - *M. Bączyk, M. H. Koźmiński, M. Michalski, W. Pyzioł, A. Szumański. I. Weiss*, Papiery wartościowe, Kraków 2000
 - *M. Romanowski*, Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi, Warszawa 1999, 2000, 2003
 - *M. Bączyk, A. Kostecki, M. Michalski, K. Piasecki, W. Popiołek, L. Sobolewski, M. Stec, F. Zoll*, Prawo papierów wartościowych, red. S. Włodyka, Warszawa 2004
 - System Prawa Prywatnego, t. 18, red. A. Szumański, Warszawa 2005
 - System Prawa Prywatnego, t. 18, Suplement, red. A. Szumański, Warszawa 2006
 - System Prawa Prywatnego, t. 19, red. A. Szumański, Warszawa 2006
 - ✚ podręcznik np. *J. Mojak*, Prawo papierów wartościowych zarys wykładu, Warszawa 2006
-

Funkcje papierów wartościowych cz. I



Funkcje papierów wartościowych cz. II

funkcja legitymacyjna:

- polega na określeniu formalnych zasad identyfikacji osób uprawnionych z p.w. i ułatwieniu takiej identyfikacji
- sposób i charakter identyfikacji uzależniona od rodzaju p.w. (p.w. imienny, na zlecenie, na okaziciela)
- domniemania z k.c. związane z legitymacją (art. 921⁷ kc)
 - **legitymacja formalna** – osoba jest uprawniona do żądania świadczenia od dłużnika zgodnie z treścią dokumentu
 - **legitymacja materialna** – osoba jest faktycznie uprawniona do żądania świadczenia od dłużnika, tzn. przysługuje jej uprawnienie, na które się powołuje i które wynika z dokumentu

Funkcje papierów wartościowych cz. III

funkcja obiegowa

- uproszczony sposób przenoszenia zbywalnych praw majątkowych wyrażonych w dokumencie
- „obiegowość papieru wartościowego” wyraża się w zasadzie:
„Prawo idzie za dokumentem, a dokument za prawem”
- znaczenie funkcji obiegowej zależy od rodzaju p.w.
- obiegowość a zbywalność
 - cecha konstytutywna p.w. imiennych

Klasyczne pojęcie papierów wartościowych

- + brak definicji legalnej p.w.
- + katalog uniwersalnych cech p.w.
- + zasada „*numerus clausus papierów wartościowych*”
- + p.w. a znaki legitymacyjne
- + p.w. a świadectwa depozytowe
- + p.w. a karty płatnicze
- + zasady umarzania utraconych p.w.

Uniwersalne cechy papierów wartościowych

- ✚ p.w. jest zawsze związany z prawem majątkowym
- ✚ między p.w. a wyrażonym w nim prawie majątkowym występuje szczególna zależność – dokument jest nośnikiem wskazanego w nim prawa, „dokument ucieleśnia prawo”
- ✚ posiadanie dokumentu stanowi wystarczającą przesłankę przypisania wyrażonego w nim prawa majątkowego osobie uprawnionej zgodnie z treścią dokumentu*
- ✚ p.w. jest zbywalny*

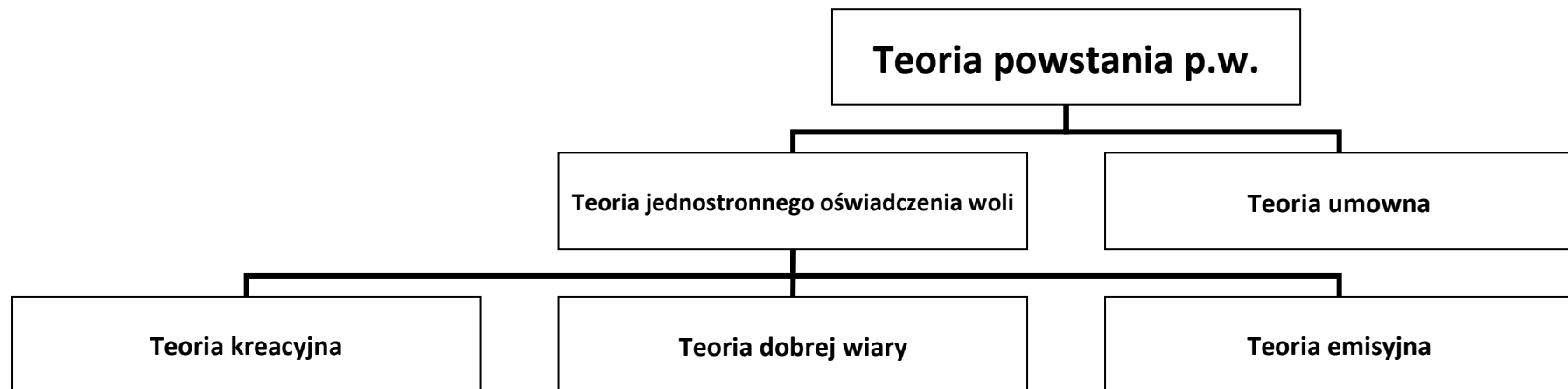
*(odmienne stanowiska doktryny)

Koncepcje pojęcia papierów wartościowych

- + **teoria wykonania** – koncepcja szeroka
 - istota p.w. polega na jego funkcji legitymacyjnej
 - posiadanie i okazanie dokumentu jest podstawową i niezbędną przesłanką przypisania prawa osobie formalnie uprawnionej z dokumentu oraz wykonania inkorporowanego w nim prawa
 - „dokument podąża za prawem” (p.w. imienne)
 - zwolennicy: prof. Z. Radwański, prof. A. Szpunar, prof. K. Zawada, prof. M. Romanowski
- + **teoria obiegu** – koncepcja wąska
 - istota p.w. polega na jego funkcji obiegowej
 - rozporządzeniem prawem z dokumentu następuje przez rozporządzenie dokumentem
 - „prawo podąża za dokumentem”
 - zwolennicy: prof. S. Grzybowski, prof. W. Czachórski
- + **koncepcja porządku legitymacyjnego i reguły klauzul dokumentowych**
 - prof. F. Zoll

Teorie powstania klasycznego p. w. cz. I

- ✚ brak wyraźnego określenia w kc oraz przepisach szczególnych (akcje, obligacje, weksle) na podstawie jakiego zdarzenia prawnego oraz w którym dokładnie momencie powstaje papier wartościowy
 - wyjątek → zdematerializowane papiery wartościowe
- ✚ bezsporne w doktrynie – powstanie p.w. jest ściśle związane z powstaniem inkorporowanego w nim prawa



Teorie powstania klasycznego p. w. cz. II

teoria kreacyjna

- prawo inkorporowane w papierze wartościowym powstaje z chwilą wystawienia dokumentu w sposób określony przez prawo
- wystawienie dokumentu ma charakter jednostronnej czynności prawnej oderwanej od swej przyczyny gospodarczej (czynność prawna abstrakcyjna)
- marginalne znaczenie praktyczne
- nie ma zbyt wielu zwolenników

Teorie powstania klasycznego p. w. cz. III

teoria dobrej wiary

- uzupełnienie teorii kreacyjnej
 - wprowadza dodatkowy wymóg
 - momentem powstania zobowiązania z p.w. jest chwila, kiedy p. w. znalazł się w posiadaniu osoby:
 - która nabyła go w dobrej wierze, lub
 - od której wystawca nie może skutecznie domagać się jego wydania
 - zapobiega sytuacjom wejścia w posiadanie wystawionego p.w. w złej wierze np. w wyniku kradzieży p.w. lub wymuszenia wystawienia p.w.
 - jednostronna i abstrakcyjna czynność prawna
-

Teorie powstania klasycznego p. w. cz. IV

teoria emisyjna

- uzupełnienie teorii kreacyjnej
- wprowadza dodatkowy wymóg
- niezbędne jest puszczanie dokumentu w obieg, czyli wydanie go przez wystawcę zgodnie z jego wolą osoby trzeciej
- jako jednostronna i abstrakcyjna czynność prawna nie do pogodzenia z najnowszymi rozwiązaniami w prawie papierów wartościowych (kwestia zgody adresata emisji na emisję p.w.)

Teorie powstania klasycznego p. w. cz. V

teoria umowna (tzw. zwykła teoria umowna)

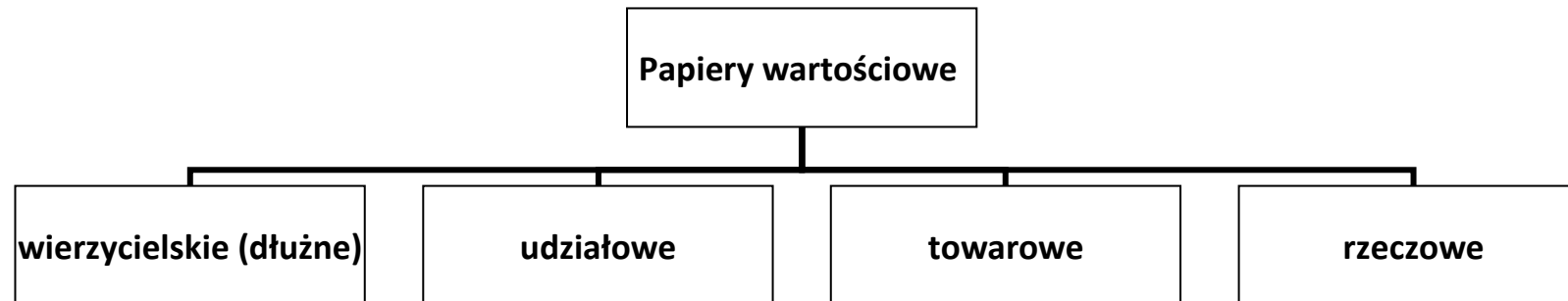
- wymagane współdziałanie wystawcy z odbiorcą
- warunkiem powstanie zobowiązania z p.w. jest:
 - wystawienie dokumentu
 - umowa pomiędzy wystawcą a odbiorcą o wydanie dokumentu
- umowa jest czynnością kauzalną i podlega ocenie wedle ogólnych zasad prawa zobowiązań

tzw. kwalifikowana teoria umowna

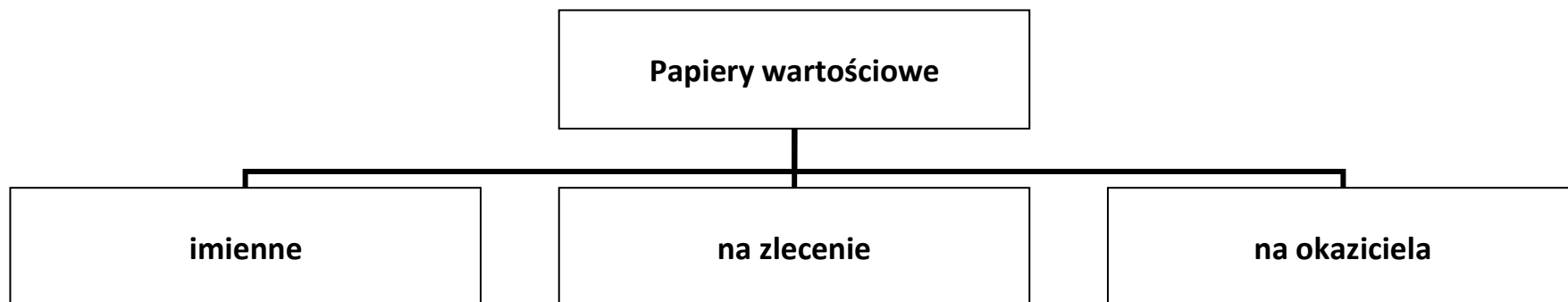
- rozwiązania ustawowe dotyczące poszczególnych typów p.w. oraz dematerializacja mają wpływ na uniwersalne teorie doktrynalne
 - np. chwila powstania akcji emitowanych w ramach warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego → wyjątek od deklaratywnego charakteru akcji jako p.w.

Klasyfikacja papierów wartościowych cz. I

- ✚ kryterium podziału: **przedmiot praw inkorporowanych w dokumencie**



- ✚ kryterium podziału: **sposób określenia osoby uprawnionej w dokumencie**



Klasyfikacja papierów wartościowych cz. II

+ kryterium podziału: **przedmiot praw inkorporowanych w dokumencie**

+ **p.w. wierzytelne**

- opiewają na wierzytelności
- weksle, czeki, obligacje listy zastawne, bankowe p.w., certyfikaty inwestycyjne, prawa pochodne

+ **p.w. udziałowe**

- określają proporcjonalny udział osoby uprawnionej w określonej masie majątkowej
- akcje, świadectwa tymczasowe (art. 335 ksh), kwity depozytowe, certyfikaty inwestycyjne,

+ **p.w. towarowe**

- reprezentują uprawnienia do rozporządzania towarami powierzonymi wystawcy dokumentu
- konosamenty, dowody składowe

+ **p.w. rzeczowe**

- związane z prawami rzeczowymi, reprezentują wierzytelności zabezpieczone prawami rzeczowymi lub opiewają na prawa rzeczowe
- hipoteczne listy zastawne, listy długu gruntowego

Klasyfikacja papierów wartościowych cz. III

✚ kryterium podziału: **sposób określenia w dokumencie osoby uprawnionej**

✚ **p.w. imienne**

- legitymują jako uprawnionego osobę imiennie wymienioną w treści dokumentu (art. 921⁸ kc)

✚ **p.w. na zlecenie**

- legitymują jako uprawnionego osobę imiennie wymienioną w treści dokumentu oraz osobę, na którą uprawnienia z dokumentu zostały przeniesione w drodze indosu (art. 921⁹ kc)

✚ **p.w. na okaziciela**

- legitymują jako uprawnionego każdą osobę, która przedstawia dokument jego wystawcy (art. 921¹⁰ kc)

Klasyfikacja papierów wartościowych cz. IV

- ✚ kryterium podziału: **sposób przenoszenia praw inkorporowanych w dokumencie**

- ✚ **p.w. przenoszone w drodze przelewu i wydanie dokumentu**
 - p.w. imienne (art. 921⁸ kc)

- ✚ **p.w. przenoszone w drodze indosu i wydania dokumentu**
 - p.w. na zlecenie (art. 921⁹ § 3 kc)

- ✚ **p.w. przenoszone w drodze wydania dokumentu**
 - p.w. na okaziciela (art. 921¹² kc)

Klasyfikacja papierów wartościowych cz. V

- ✚ kryterium podziału: **zależność między prawem inkorporowanym w dokumencie a powstaniem dokumentu**

- ✚ **p.w. konstytutywne**
 - prawo powstaje w związku z wystawieniem dokumentu
 - weksle, czeki

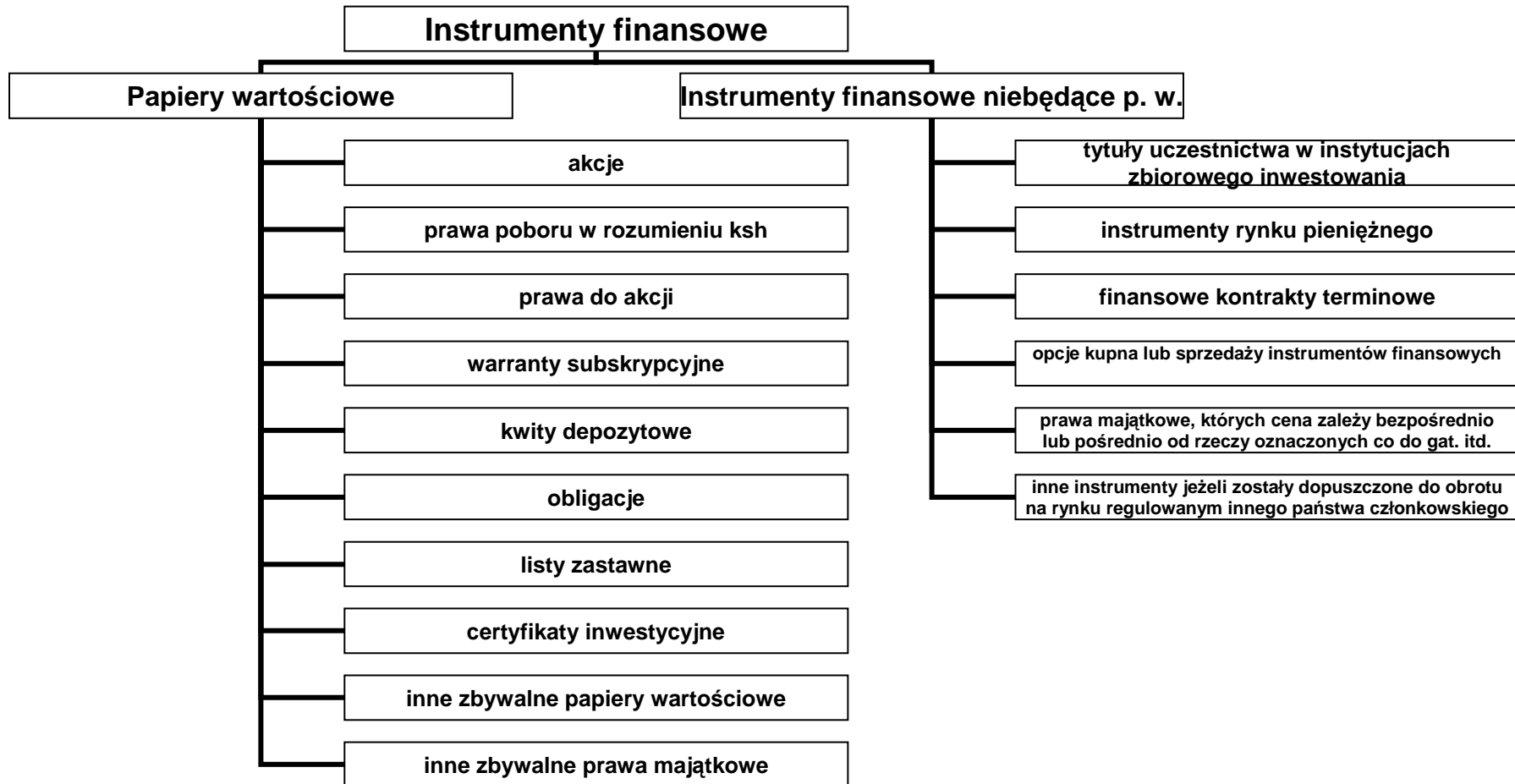
- ✚ **p.w. deklaratywne**
 - dokument ucieleśniający prawo istnieje niezależnie od wystawienia dokumentu
 - akcja (co do zasady)

Klasyfikacja papierów wartościowych cz. VI

✚ inne kryteria klasyfikacji p.w.:

- **zdolność zamiany na inny typ p.w.**
 - p.w. konwersyjne (zamienne)
 - np. obligacje zamienne, PDA, warranty subskrypcyjne, kwity depozytowe, prawo pierwszeństwa, świadectwa tymczasowe
- **nazwane i nienazwane**
- **ze względu na funkcję**
 - np. kapitałowe, dłużne, udziałowe, inwestycyjne, gwarancyjne, spekulacyjne, ubezpieczeniowe)
- **ze względu na rodzaj nośnika praw**
 - klasyczne i zdematerializowane

Instrumenty finansowe



Dematerializacja cz. I

- + zastąpienie dokumentu przez zapisy komputerowe na rachunkach p.w.
 - + umożliwia emitowanie p.w. niemających postaci dokumentu materialnego
 - + papiery wartościowe:
 - będące przedmiotem oferty publicznej lub
 - dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym, lub
 - wprowadzone do alternatywnego systemu obrotu, lub
 - emitowane przez Skarb Państwa lub Narodowy Bank Polski
 - + nie mają formy dokumentu, od chwili ich zarejestrowania na podstawie umowy z Krajowym Depozytem umowy, której przedmiotem jest rejestracja w depozycie papierów wartościowych, papierów wartościowych:
 - objętych ofertą publiczną
 - będących przedmiotem ubiegania się o:
 - dopuszczenie do obrotu na rynku regulowanym
 - wprowadzenie do alternatywnego systemu obrotu
 - gdy emitentem Skarb Państwa → umowa z NBP
 - + papiery wartościowe mogą nie mieć formy dokumentu również w przypadku, gdy przewidują to odrębne przepisy dotyczące emisji tych papierów
-

Dematerializacja cz. II

- ✚ prawa ze zdematerializowanych p. w. powstają **z chwilą zapisania ich po raz pierwszy na rachunku p. w.** i przysługują osobie będącej posiadaczem tego rachunku
 - ✚ umowa zobowiązująca do przeniesienia zdematerializowanych p. w. przenosi te papiery z chwilą dokonania odpowiedniego zapisu na rachunku p. w.
 - ✚ w przypadku gdy nabycie zdematerializowanych p. w. nastąpiło na podstawie zdarzenia prawnego powodującego z mocy ustawy przeniesienie tych papierów, zapis na rachunku p. w. nabywcy jest dokonywany **na jego żądanie**
 - ✚ na żądanie posiadacza rachunku p. w. podmiot prowadzący ten rachunek wystawia mu, na piśmie, oddzielnie dla każdego rodzaju p. w., **imienne świadectwo depozytowe**
 - ✚ świadectwo depozytowe potwierdza legitymację do realizacji uprawnień wynikających z papierów wartościowych wskazanych w jego treści, które nie są lub nie mogą być realizowane wyłącznie na podstawie zapisów na rachunku papierów wartościowych
 - ✚ warunkiem uczestnictwa w walnym zgromadzeniu spółki publicznej z siedzibą na terytorium RP jest **złożenie w jej siedzibie, najpóźniej na tydzień przed terminem walnego zgromadzenia, świadectwa** wystawionego celem potwierdzenia uprawnień posiadacza akcji zdematerializowanych do uczestnictwa w tym zgromadzeniu
 - ✚ od chwili wystawienia świadectwa, p. w. w liczbie wskazanej w jego treści **nie mogą być przedmiotem obrotu do chwili utraty jego ważności albo jego zwrotu** wystawiającemu przed upływem terminu jego ważności. Na okres ten wystawiający dokonuje blokady odpowiedniej liczby p. w. na tym rachunku
-

Akcja i prawa z niej wynikające

- ✚ akcja jest udziałowym papierem wartościowym
- ✚ reprezentuje prawa uczestnika w strukturze korporacyjnej, jaką jest spółka akcyjna
- ✚ brak definicji legalnej akcji w ksh
- ✚ odmienne znaczenia akcji w zależności od przepisu ksh:
 - **ułamek w kapitale zakładowym**
 - **ogół praw przysługujących akcjonariuszowi S.A.**
 - **określony typ normatywny papieru wartościowego**

Akcja jako ułamek kapitału zakładowego

- ✚ kapitał zakładowy spółki akcyjnej dzieli się na akcje o równej wartości nominalnej (art. 302 ksh)
- ✚ konieczność zachowania odpowiedniej proporcji między wartością nominalną akcji a wysokością kapitału zakładowego
- ✚ akcja musi zawsze opiewać na oznaczoną sumę pieniężną stanowiącą jej **wartość nominalną**
- ✚ **wartość nominalna** wszystkich akcji jest jednakowa i może podlegać zmianie tylko w trybie zmiany statutu spółki
- ✚ wysokości kapitału zakładowego odpowiada suma wartości nominalnej akcji, dlatego obniżenie kapitału zakładowego zawsze wymaga umorzenia odpowiedniej liczby akcji
- ✚ akcje nie mogą być obejmowane poniżej ich wartości nominalnej
- ✚ wydanie dokumentów akcji niedostatecznie opłaconych stanowi czyn bezprawny obciążający zarząd spółki odpowiedzialnością karną (art. 592 ksh)

Akcja jako ogół praw przysługujących akcjonariuszowi w spółce

- ✚ akcja jako prawo udziałowe w S.A.
- ✚ wiązka uprawnień korporacyjnych i majątkowych
 - **uprawnienia majątkowe:**
 - prawo udział w zysku spółki → roszczenie → prawo do dywidendy
 - prawo poboru akcji nowej emisji
 - prawo udziału w masie likwidacyjnej spółki
 - **uprawnienia korporacyjne:**
 - prawo do uczestniczenia w walnym zgromadzeniu
 - prawo głosu na walnym zgromadzeniu
 - prawo do informacji
 - akcja nie stanowi natomiast korelatu ogółu praw i odpowiadających im obowiązków

Akcja jako typ normatywny papieru wartościowego

- ✚ treść praw inkorporowanych w akcji, zasady emisji i rozporządzania nią określone w ksh
- ✚ w klasycznym ujęciu akcja to materialny nośnik ucieleśniający ogół praw przysługujących akcjonariuszowi z tytułu uczestnictwa w spółce akcyjnej
 - funkcja środka dowodowego
 - funkcja przedmiotu obrotu
- ✚ akcja podlega dematerializacji, stając się instrumentem finansowym, czyli przedmiotem obrotu na zintegrowanym rynku finansowym
- ✚ akcja zdematerializowana występuje wyłącznie w spółkach publicznych
- ✚ do akcji zdematerializowanej nie znajdują zastosowania przepisy działu II tytułu XXXVII kc
- ✚ seryjność akcji
 - akcje są p.w. emitowanymi w serii na podstawie tego samego aktu emisyjnego tj. uchwały walnego zgromadzenia
 - w ramach serii p.w. są względem siebie zamienne
 - emisja może dzielić się na poszczególne serie, w ramach których mogą występować akcje przyznające takie same prawa
- ✚ deklaratywność akcji
 - zasada
 - wyjątek – objęcie akcji w warunkowo podwyższonym kapitale zakładowym spółki

Klasyfikacja akcji cz. I

- ✚ kryterium podziału: **charakter akcji w obrocie prawnym**
 - **akcje imienne i akcje na okaziciela**
 - w prawie polskim nie ma akcji na zlecenie, a więc akcji przenoszonych przez indos
 - wymóg emitowania akcji imiennych przez niektóre spółki specjalistyczne np. KDPW S.A., spółki bankowe, zakłady ubezpieczeń, TFI, TFE, spółki prowadzące giełdy p.w.

- ✚ kryterium podziału: **treść inkorporowanych praw**
 - **akcje zwykłe i uprzywilejowane**
 - katalog uprzywilejowania z art. 351 ksh ma charakter tylko przykładowy
 - uprzywilejowanie odnośnie prawa głosu, dywidendy, sumy likwidacyjnej

Klasyfikacja akcji cz. II

- ✚ kryterium podziału: rodzaj pokrycia wnoszonego na akcje
 - **akcje gotówkowe i akcje aportowe**
 - pokrywane wkładami pieniężnymi lub niepieniężnymi
 - obostrzenia dotyczące wkładów niepieniężnych
- ✚ kryterium podziału: wykonywanie prawa głosu z akcji
 - **akcje z prawem głosu i akcje nieme**
 - akcje nieme nie są pozbawione prawa głosu w pełnym zakresie, ale jedynie znacznie ograniczają zakres jego wykonywania
 - korzystanie z prawa głosu przy akcjach niemych: 416 § 2 ksh, 418 § 1 ksh, 418¹ § 1 ksh, 419 § 1 ksh

Obejmowanie akcji

- ✚ zawsze w obrocie pierwotnym
 - przy zawiązaniu spółki
 - oświadczenie o objęciu w formie aktu notarialnego
 - przy podwyższeniu kapitału zakładowego
 - oświadczenie akcjonariusza lub os. trzeciej o zamiarze nabycia akcji nowej emisji
 - oświadczenie spółki o przyznaniu określonej liczby akcji
 - subskrypcja prywatna, zamknięta, otwarta

Rozporządzanie akcjami

- ✚ obrót akcjami w formie dokumentów
 - **akcje imienne**
 - zamieszczenie **pisemnego oświadczenia zbywcy** na dokumencie akcji lub osobnym dokumencie
 - **przeniesienia posiadania akcji**
 - wpis akcji imiennych do **księgi akcyjnej**
 - **sprzeciw** zbywcy do dwóch tygodni
 - **akcje na okaziciela**
 - wydanie dokumentu akcji
 - czynność realna
- ✚ ograniczenia umowne obrotu akcjami
 - **umowy winkulacyjne**
 - zobowiązanie do niezbywania akcji przez określony czas, nie dłużej niż 5 lat od zawarcia umowy (338 ksh)
 - ich celem jest przeciwdziałanie zmianom w akcjonariacie spółki

Dziękuję za uwagę

Jacek Dybiński

Jacek.Dybinski@uj.edu.pl

(podczas sporządzania prezentacji oparłem się na poglądach wyrażonych w Systemie Prawa Prywatnego, t. XVIII, rozdz. I, aut. M. Romanowski oraz Meritum Prawo Spółek 2007/2008, Warszawa 2007, rodz. IX, cz. 3, aut. M. Michalski)