



# **Prawo papierów wartościowych**

## **zarys przedmiotu**

Ćwiczenia z prawa gospodarczego i handlowego  
Kraków, 26 marzec 2008 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

---

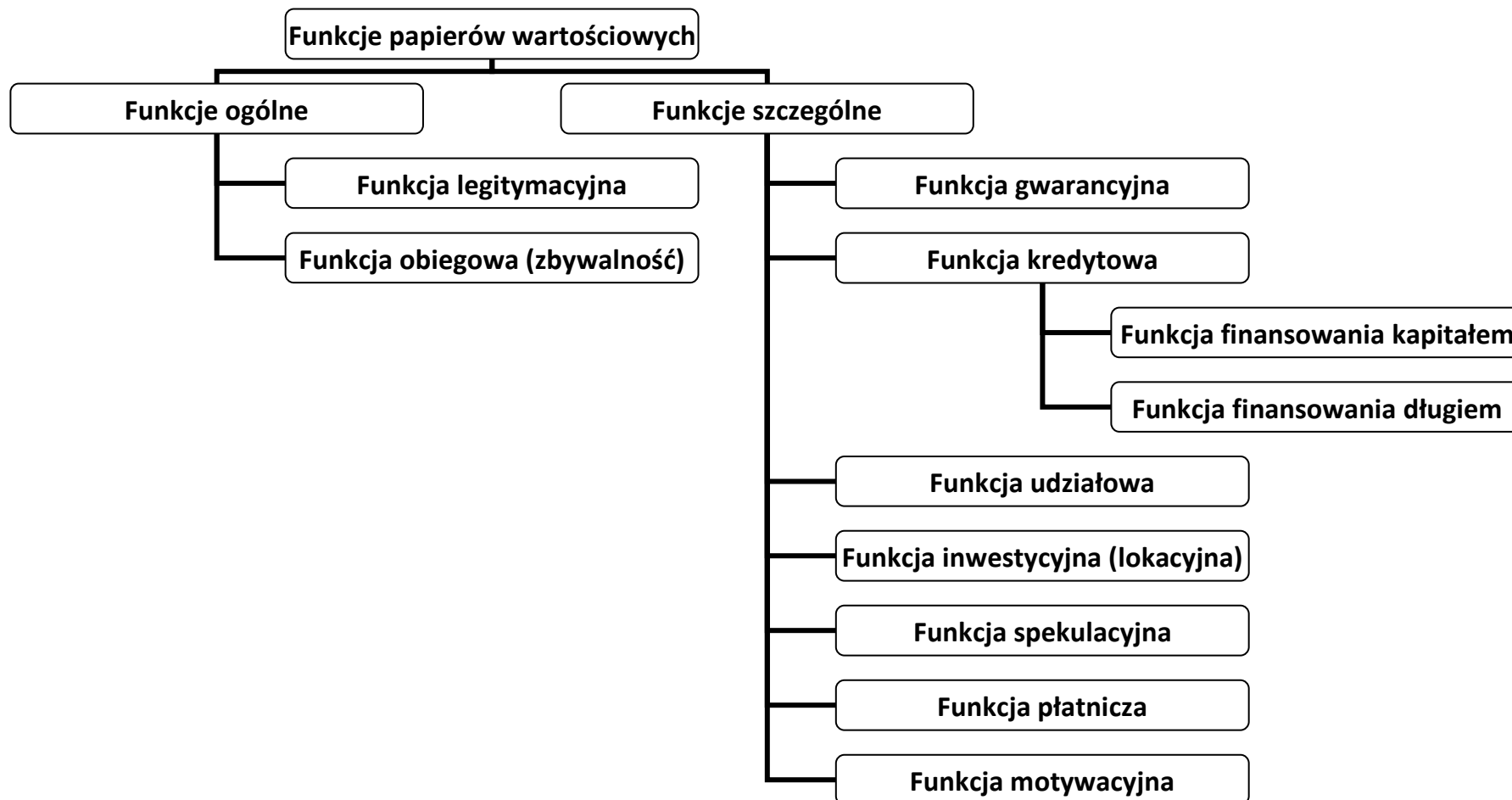
- ✚ podstawowe źródła prawa papierów wartościowych:
    - ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi
    - ustawa z dnia 15 września 2000 r. kodeks spółek handlowych
    - ustawa z dnia z dnia 29 czerwca 1995 r. o obligacjach
    - kodeks cywilny
    - ustawa z dnia 28 kwietnia 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. 921<sup>7</sup> 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

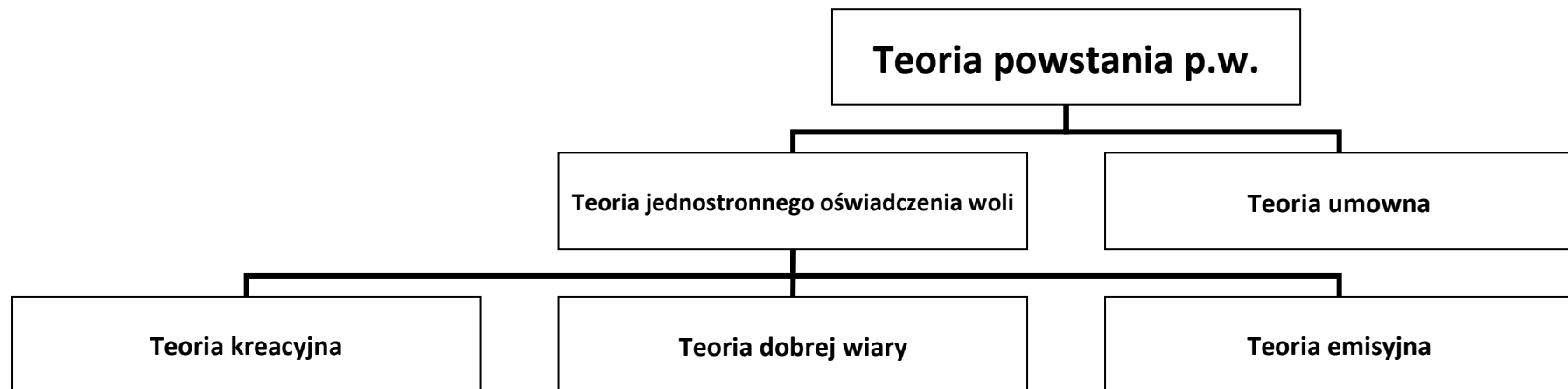
---

- + **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 obiegowości** – 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 puszczenie 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

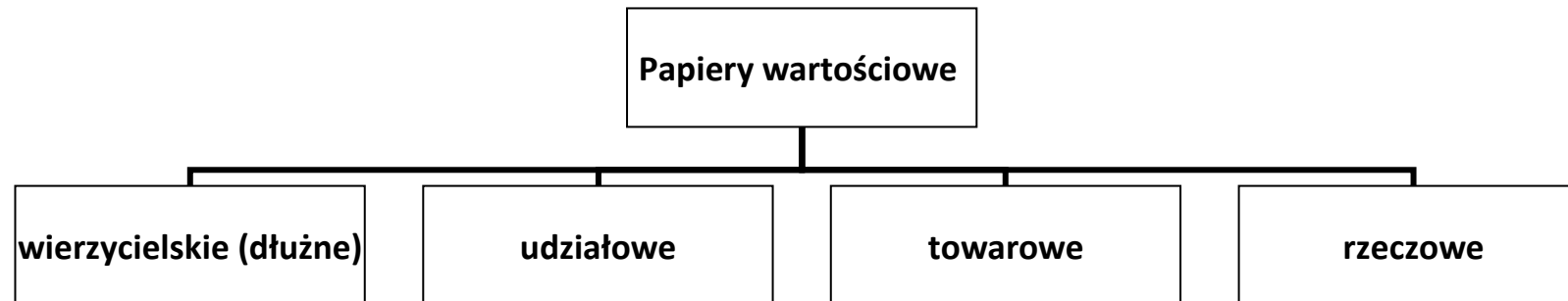
## tzw. kwalifikowana teoria umowna

- 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.

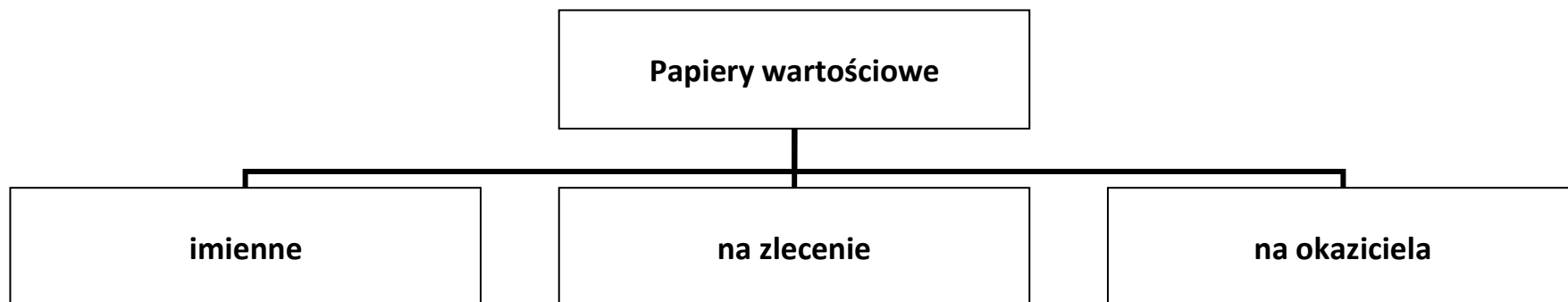
# Klasyfikacja papierów wartościowych cz. I

---

- ✚ 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. wierzyielskie**

- 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. 921<sup>8</sup> 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. 921<sup>9</sup> kc)

✚ **p.w. na okaziciela**

- legitymują jako uprawnionego każdą osobę, która przedstawia dokument jego wystawcy (art. 921<sup>10</sup> 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. 921<sup>8</sup> kc)
  
- ✚ **p.w. przenoszone w drodze indosu i wydania dokumentu**
  - p.w. na zlecenie (art. 921<sup>9</sup> § 3 kc)
  
- ✚ **p.w. przenoszone w drodze wydania dokumentu**
  - p.w. na okaziciela (art. 921<sup>12</sup> 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)

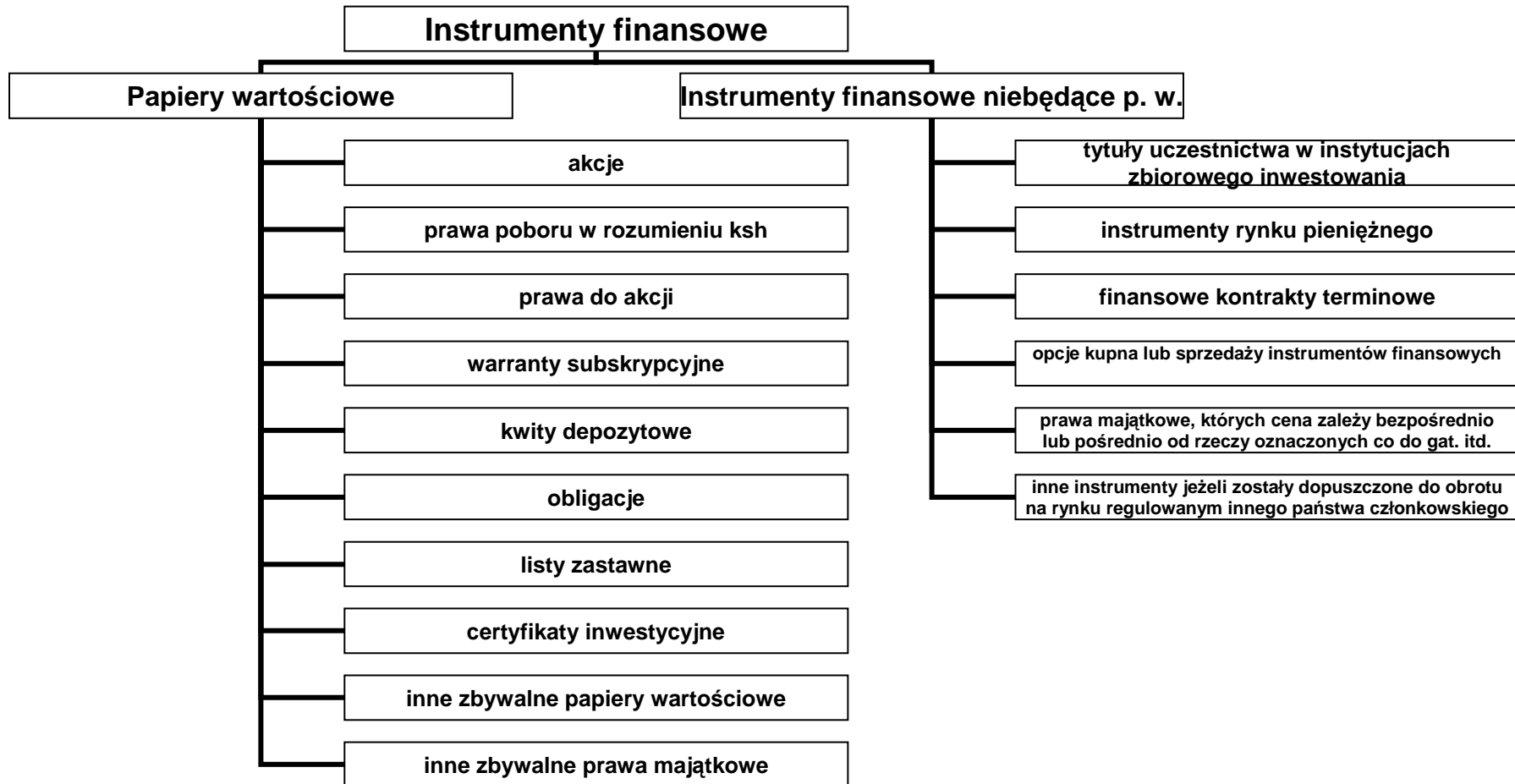
# Klasyfikacja papierów wartościowych cz. VI

---

✚ 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, 418<sup>1</sup> § 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](mailto: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)*