

PAWEŁ OCHMANN

Uniwersytet Jagielloński, University of Melbourne

CZY KAŻDY BILET ZAWSZE MUSI BYĆ ZNAKIEM  
LEGITYMACYJNYM, CZYLI ROZWAŻANIA O ZASADZIE  
'NUMERUS CLAUSUS' PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH  
W POLSKIM PORZĄDKU PRAWNYM

1. WSTĘP

Od momentu wprowadzenia do kodeksu cywilnego art. 921<sup>6</sup> do 921<sup>16</sup>, uważanych za „część ogólną prawa papierów wartościowych”, w polskiej doktrynie prawa prywatnego ma miejsce żywiołowa dyskusja<sup>1</sup> w przedmiocie zasadności tezy o obowiązywaniu zasady *numerus clausus* papierów wartościowych. Kodeks cywilny nie rozstrzyga bowiem, czy dokument może być uznany za papier wartościowy tylko wówczas, gdy ustawa nadaje mu taki charakter<sup>2</sup>. Mimo bogatej literatury materia ta obfituje w wątpliwości i kontrowersje, a wiele jej aspektów nie zostało

---

<sup>1</sup> Por. A. CHEŁOPECKI, *Czy w prawie polskim obowiązuje zasada 'numerus clausus' papierów wartościowych*, «Przegląd Sądowy» 2/1994, s. 32-41; M. MICHAŁSKI, *Zasada 'numerus clausus' w prawie papierów wartościowych*, «Przegląd Sądowy» 11-12/1995; A. SZPUNAR, *Podstawowe problemy papierów wartościowych* «PiP» 46.2/1991, s. 13-25; P. MACHNIKOWSKI, *'Numerus clausus' papierów wartościowych inkorporujących wierzytelności*, «PiP» 55.8/2000, s. 53-65; 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, s. 427- 444.

<sup>2</sup> W. CZACHÓRSKI, *Zobowiązania. Zarys wykładu*, Warszawa 2009, s. 589.

dotychczas wyjaśnionych. Ze względu na znaczenie przedmiotowej problematyki dla obrotu cywilnoprawnego, pożądane zdaje się być rozstrzygnięcie zasadności przyjmowania zasady *numerus clausus* papierów wartościowych jako generalnej zasady prawa prywatnego. W niniejszym artykule autor pragnie podzielić się kilkoma refleksjami, które pozwolą na lepsze zbadanie i poznanie przedmiotowej materii. Niektóre niepodnoszone dotąd argumenty powinny przyczynić się do rozwiązania części wątpliwości istniejących na gruncie dotychczasowego stanu dyskursu. W opinii autora artykułu, kluczowa dla zrozumienia i wyjaśnienia zagadnienia jest analiza istoty instytucji papieru wartościowego poprzez skupienie się na jego żywotnych elementach.

## 2. POJĘCIE PAPIERU WARTOŚCIOWEGO W PRAWIE POLSKIM

Polski system prawny nie definiuje pojęcia papieru wartościowego tak, jak czyni to np. szwajcarski kodeks zobowiązań z 1911 roku<sup>3</sup>. Nie ma także przepisu będącego odpowiednikiem art. 225 Kodeksu zobowiązań<sup>4</sup> z 1933 roku<sup>5</sup>, regulującego instytucję zapisu długu na okaziciela<sup>6</sup>. W szczególności nie można przyznać takiej cechy legalnej definicji zawartej w ustawie z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami

---

<sup>3</sup> Por. art. 965 szwajcarskiego Obligationenrecht, zgodnie z którym ‚Wertpapier ist jede Urkunde, mit der ein Recht derart verknüpft ist, dass es ohne die Urkunde weder geltend gemacht noch auf andere übertragen werden kann’. Tekst dostępny na stronie internetowej <http://www.admin.ch/opc/de/classified-compilation/19110009/index.html> (dostęp 30 listopada 2014 r.).

<sup>4</sup> Brak odpowiednika art. 225 KZ w Kodeksie cywilnym używany bywa jako argument na rzecz zasady *numerus clausus* papierów wartościowych. Por. dyskusję odnośnie do zasady *numerus clausus* w literaturze polskiej wskazanej w przypisach niniejszej pracy.

<sup>5</sup> Rozporządzenie Prezydenta Rzeczypospolitej z dnia 27 października 1933 r. – Kodeks zobowiązań, Dz.U. Nr 82, poz. 598.

<sup>6</sup> Instytucja zapisu długu na okaziciela, przesądzająca wyraźnie możliwość inkorporacji zobowiązania w dokumencie, występuje natomiast w prawie niemieckim (Schuldverschreibung auf den Inhaber). Por. § 793 i n. BGB. Dostępne m.in. na <http://www.gesetze-im-internet.de/bgb> (dostęp 30 listopada 2014r.).

finansowymi<sup>7</sup>, zgodnie z którą za papiery wartościowe uważa się akcje, prawa poboru w rozumieniu KSH<sup>8</sup>, prawa do akcji, warranty subskrypcyjne, kwity depozytowe, obligacje, listy zastawne, certyfikaty inwestycyjne i inne zbywalne papiery wartościowe, w tym inkorporujące prawa majątkowe odpowiadające prawom wynikającym z akcji lub z zaciągnięcia długu, wyemitowane na podstawie właściwych przepisów prawa polskiego lub obcego, a także prawa pochodne, przez które rozumie się inne zbywalne prawa majątkowe, które powstają w wyniku emisji, inkorporujące uprawnienie do nabycia lub objęcia papierów wartościowych wymienionych powyżej lub wykonywane poprzez dokonanie rozliczenia pieniężnego. Przywołana definicja została skonstruowana bowiem na potrzeby prawa rynku kapitałowego<sup>9</sup>, charakteryzującego się własnymi cechami i prawidłowościami. W doktrynie pojawiły się głosy, iż przepis ten sankcjonuje wyraźnie zasadę *numerus clausus* papierów wartościowych<sup>10</sup>. Jak stwierdza M. Romanowski<sup>11</sup>, w takim ujęciu ustawa o obrocie instrumentami finansowymi definitywnie przesądziła spór wokół zasady *numerus clausus* papierów wartościowych, toczony w świetle uchylonego Prawa o publicznym obrocie papierami wartościowymi<sup>12</sup>. Czy rzeczywiście jednak z przepisu tego wynika zasada *numerus clausus* papierów wartościowych? Wydaje się, że taki wniosek jest zbyt daleko idący, ponieważ ustawa o obrocie instrumentami finansowymi została stworzona na potrzeby publicznego obrotu papierami wartościowymi (czy też ogólnie instrumentami finansowymi), w związku z czym trudno

---

<sup>7</sup> Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, Dz.U. Nr 183, poz. 1538 ze zm.

<sup>8</sup> Ustawa z dn. 15 września 2000 r.- Kodeks Spółek handlowych, Dz.U. Nr 94, poz. 1037 ze zm.

<sup>9</sup> Podobnie, na gruncie ustawy z dn. 22 marca 1991 r. – Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi i funduszach powierniczych, A. Szumański, który stwierdza iż definicja w tej ustawie została sformułowana na użytek obrotu publicznego. Por. A. SZUMAŃSKI, *Problem dopuszczalności prawnej emisji nowych...*, s. 435.

<sup>10</sup> M. ROMANOWSKI, [w:] *System Prawa Prywatnego, XVIII: Prawo papierów wartościowych*, red. A. SZUMAŃSKI, Warszawa 2010, s. 149 i n.

<sup>11</sup> Ibidem, s. 149.

<sup>12</sup> Ustawa z dn. 21 sierpnia 1997 r. Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi, Dz.U. Nr 118, poz. 754 ze zm.

na jej podstawie wyprowadzać twierdzenia natury ogólnej, mające zastosowanie do całego systemu prawa prywatnego. K. Zacharzewski podkreśla, że aktualnie tradycyjne (dokumentowe) papiery wartościowe nie są przedmiotem obrotu giełdowego, chociaż regulacje prawa giełdowego pozostawiają miejsce dla dokumentowych papierów wartościowych (por. art. 5 ust. 3 oraz art. 6 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi)<sup>13</sup>. Sporne wydaje się nawet, czy definicja papierów wartościowych, stworzona na potrzeby prawa rynku kapitałowego, pozwalałaby na przyjęcie zamkniętego katalogu papierów wartościowych jedynie w zakresie objętym ustawą o obrocie instrumentami finansowymi<sup>14</sup>. W doktrynie napotkać można także twierdzenia, iż definicja papierów wartościowych w tej ustawie ma charakter półzamknięty, tzn., że możliwe jest tworzenie „nienazwanych” typów papierów wartościowych, lecz jedynie w zakresie praw pochodnych<sup>15</sup>. Nie rozstrzygając kwestii zamkniętego czy też otwartego charakteru definicji z art. 3 pkt. 1, należy stwierdzić, iż ustawa ma charakter ustawy specjalnej, stanowiącej wyraz publicyzacji prawa prywatnego. Ustawodawca często na potrzeby prawa publicznego wprowadza definicje autonomiczne, czasem nawet odbiegające od powszechnego czy też semantycznego rozumienia *definiendum*. Biorąc pod uwagę, że obecne prawo rynku kapitałowego stanowi hybrydę prawa prywatnego i publicznego, nie sposób z zawartych tam definicji legalnych czynić zasad rządzących całym porządkiem prawa prywatnego. Aby wypowiedzieć się w przedmiocie zasadności tezy o obowiązywaniu zasady *numerus clausus* papierów wartościowych, konieczne zdaje się odtworzenie, w oparciu o cały system prawa cywilnego i jego aksjologię,

---

<sup>13</sup> K. ZACHARZEWSKI, *Prawo giełdowe*, Warszawa 2010, s. 177.

<sup>14</sup> Niewykluczone jest bowiem twierdzenie, że sformułowanie „wyemitowane na podstawie właściwych przepisów prawa polskiego” z art. 3 pkt 1 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi mogłoby odnosić się do przepisów ogólnych Kodeksu cywilnego, tak jak odnosi się do przepisów ogólnych prawa obcego. Niemniej jednak doktryna zdaje się opowiadać przeciwko takiemu rozumieniu art. 3 pkt 1. Por. K. ZARADKIEWICZ, [w:] *Prawo rynku kapitałowego. Komentarz*, red. M. WIERZBOWSKI, L. SOBOLEWSKI, P. WAJDA, Warszawa 2012, s. 645.

<sup>15</sup> A. CHŁOPECKI, *Publiczny obrót i instrumenty finansowe- redefiniowanie podstawowych pojęć prawa rynku kapitałowego*, «Przegląd Prawa Handlowego», 11/2005, s. 44.

pojęcia papieru wartościowego. Zgodzić się należy także z tezą, iż doniosłość omawianego zagadnienia ogranicza się tylko do tzw. niepublicznego obrotu papierami wartościowym<sup>16</sup>.

### 3. ISTOTA PAPIERU WARTOŚCIOWEGO

Genezy, a zarazem uzasadnienia dla instytucji papieru wartościowego należy dopatrywać się w mankamentach podstawowych zasad porządku legitymacyjnego. Przez porządek legitymacyjny – jak pisze F. Zoll – rozumie się zespół reguł dotyczących obowiązków i uprawnień dłużnika związanych z weryfikacją uprawnień osoby, domagającej się świadczenia na podstawie stosunku prawnego, który dłużnika do takiego świadczenia zobowiązuje<sup>17</sup>. Zatem porządek legitymacyjny to materialnoprawne reguły prawa zobowiązań dotyczące sposobu wykazywania uprawnień i obowiązków wobec zobowiązanego. Jak normalnie kształtuje się relacja pomiędzy dłużnikiem a wierzycielem? Czy w stosunku do dłużnika wierzyciel ma obowiązek wykazać swoje uprawnienie? Według ogólnych zasad porządku legitymacyjnego to dłużnik obowiązany jest znać swojego wierzyciela i świadczyć mu najpóźniej z chwilą wymagalności swojego zobowiązania<sup>18</sup>. Wierzyciel nie musi udowadniać, że jest uprawniony do odbioru świadczenia. Co więcej, dłużnik nie może zażądać, aby wierzyciel udowodnił, iż jest jego wierzycielem. Innymi słowy, dłużnik w momencie nadejścia terminu spełnienia

---

<sup>16</sup> P. MACHNIKOWSKI, *'Numerus clausus' papierów...*, s. 56. Autor zauważa, że zgodnie z art. 3 ustawy z 21 sierpnia 1997 – Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi, zawarta w niej regulacja odnosi się tylko do papierów wartościowych wyemitowanych na podstawie właściwych przepisów, „co każe przyjąć, że ewentualne nowe postacie papierów wartościowych, emitowanych w ramach swobody umów, nie mogą być przedmiotem publicznego obrotu”. Spostrzeżenie to pozostaje aktualne na gruncie obecnie obowiązujących ustaw składających się na prawo rynku kapitałowego.

<sup>17</sup> F. ZOLL, *Klauzule dokumentowe. Prawo dokumentów dłużnych ze szczególnym uwzględnieniem papierów wartościowych*, Warszawa 2001, s. 19.

<sup>18</sup> Więcej na temat ogólnych reguł porządku legitymacyjnego por. F. ZOLL, [w:] *Prawo gospodarcze i handlowe. IV: Prawo papierów wartościowych*, red. S. WŁODYKA, Warszawa 2004, s. 13 i n.

świadczenia nie może wstrzymać się z jego spełnieniem, dopóki wierzyciel nie udowodni, że jest wierzycielem. To dłużnik powinien wiedzieć, że jest zobowiązany do świadczenia i wobec kogo powinien świadczyć. Normatywnym wyrazem tej zasady na gruncie kodeksu cywilnego<sup>19</sup> jest art. 452, zgodnie z którym, jeżeli świadczenie zostało spełnione do rąk osoby nieuprawnionej do jego przyjęcia, a przyjęcie świadczenia nie zostało potwierdzone przez wierzyciela, dłużnik jest zwolniony w takim zakresie, w jakim wierzyciel ze świadczenia skorzystał. Przepis ten stosuje się odpowiednio w wypadku, gdy świadczenie zostało spełnione do rąk wierzyciela, który był niezdolny do jego przyjęcia.

Dłużnik ponosi podwójne ryzyko: oprócz ryzyka świadczenia do rąk osoby nieuprawnionej ponosi również ryzyko wstrzymania się ze spełnieniem świadczenia (bo np. nie jest pewien, czy dana osoba jest wierzycielem), bowiem naraża się na popadnięcie w zwłokę ze wszystkimi jego konsekwencjami. Uregulowanie takie, wystarczające dla stosunków cywilnoprawnych, w których dłużnik zna swojego wierzyciela, nie odpowiada potrzebom współczesnych stosunków handlowych, charakteryzujących się masowością i seryjnością. W tym wypadku ogólne zasady porządku legitymacyjnego zaczynają przejawiać mankamenty, których występowanie uzasadnia istnienie instytucji mogącej im zapobiegać. Jest nią np. art. 921<sup>7</sup> k.c., przełamujący ogólną zasadę z art. 452 k.c. Przepis ten stanowi, że spełnienie świadczenia do rąk posiadacza legitymowanego treścią papieru wartościowego zwalnia dłużnika, chyba że działał on w złej wierze. Konstrukcja ta jest zupełnie odwrotna niż ogólne zasady porządku legitymacyjnego wynikające z art. 452 k.c. Jeżeli zostaje wystawiony papier wartościowy, to osoba legitymowana jego treścią w momencie otrzymania świadczenia zwalnia dłużnika, nawet jeżeli nie jest legitymowana materialnie. Ta cecha papieru wartościowego, sprowadzająca się do źródła legitymacji formalnej, należy niewątpliwie do jego elementu konstytutywnego. Wyeliminowanie ryzyka obciążającego dłużnika poprzez modyfikację porządku legitymacyjnego uznać można za rudymenarną cechę papieru wartościowego. Zakres ochrony dłużnika przez jego skuteczne zwolnienie z zobowiązania zależy od rodzaju

---

<sup>19</sup> Ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 r. – Kodeks cywilny, Dz.U. Nr 16, poz. 93 ze zm.

papieru wartościowego wyróżnianego w oparciu o kryterium sposobu jego przenoszenia. Jeżeli osoba podająca się za wierzyciela przyjdzie bowiem do dłużnika z dokumentem imiennym, a nie jest ona osobą wskazaną w treści dokumentu, to dłużnik nie ma jasných kryteriów, za pomocą których mógłby rozstrzygnąć, czy to jest osoba uprawniona (bo prawa wynikające z dokumentów imiennych zbywane są w drodze cesji). W przypadku papierów imiennych legitymowany jest zawsze ten, czyje dane wskazane są w treści dokumentu. Osoba, która nabyła prawa wynikające z papieru imiennego w drodze cesji, nabywa materialne uprawnienie z tego papieru, ale nigdy nie będzie wskazana w dokumencie – jej świadczenie nigdy nie będzie objęte hipotezą normy z art. 921<sup>7</sup> k.c. W konsekwencji w momencie dokonania cesji ochrona dłużnika ulega osłabieniu. W przypadku papieru imiennego dłużnik jest chroniony, jeżeli świadczy osobie wskazanej w treści dokumentu, natomiast gdy papier ten stanowił przedmiot obrotu, jego treść nie jest w stanie wskazać osoby uprawnionej. Natomiast przy papierze wartościowym na zlecenie, jeżeli zachowany jest ciąg indosów, to dłużnik z samego dokumentu może dowiedzieć się, kto jest w obecnej chwili wierzycielem. Nieprzerwany ciąg indosów legitymuje dłużnika do spełnienia świadczenia na rzecz osoby wskazanej w ostatnim indosie. Wystąpienie przerwy w ciągu indosów powoduje zachwianie legitymacji formalnej, co nie oznacza, że posiadacz nie może być materialnie uprawniony, gdyż np. indosatariusz mógł umrzeć i przejście praw nastąpiło w drodze sukcesji uniwersalnej. Kolejny indos pochodzący od spadkobiercy nie zmienia faktu przerwania ciągu indosów. Natomiast przy papierze wartościowym na okaziciela dłużnik jest chroniony, jeżeli świadczy okazicielowi dokumentu. Ochrona dłużnika poprzez zmianę zasad porządku legitymacyjnego stanowi jeden aspekt natury konstrukcji dogmatycznej papieru wartościowego, nie wyczerpuje jednakże istoty tej instytucji.

Drugi fundamentalny aspekt to wyeliminowanie ryzyka ponoszonego przez wierzyciela. Cesja jako sposób przenoszenia wierzytelności jest bowiem nawet bardziej niedogodna dla wierzyciela niż dla dłużnika, gdyż ten ostatni jest chroniony przez normy zawarte w art. 512 i 515 k.c. Natomiast nowy wierzyciel obciążony zostaje dodatkowym ryzykiem wynikającym z art. 513 k.c. Dłużnikowi wobec cesjonariusza przysługują

wszelkie zarzuty, które miał nie tylko wobec pierwotnego wierzyciela, ale także wobec wszystkich jego poprzedników – im więcej jest rozporządzeń, tym większe ryzyko, że dłużnik podniesie zarzuty (np. zarzut potrącenia). Oznacza to, iż ryzyko ponoszone przez wierzyciela jest wprost proporcjonalne do ilości transakcji, których przedmiotem była wierzytelność. Uprawnienie dłużnika nie zależy od dobrej czy złej wiary cesjonariusza. Możliwość obrotu wierzytelnością z punktu widzenia wierzyciela stanowi istotny element pozwalający na upłynnienie swoich wierzytelności, co zmniejsza ryzyko związane z daną umową. Możliwość podnoszenia zarzutów mimo zbycia wierzytelności wpływa na jej wycenę i atrakcyjność przenoszenia wierzytelności, gdyż obciąża ryzykiem nowego wierzyciela.

Papiery wartościowe mają to ryzyko niwelować, co niewątpliwie czynią papiery na okaziciela i papiery na zlecenie. Obrót papierem imiennym od rozporządzenia wierzytelnością, która nie jest inkorporowana w dokumencie, różni się tylko wydaniem dokumentu (co nie wpływa na stosowanie przepisów o cesji). Dlatego też papiery imienne nie nadają się w rzeczywistości do masowego obrotu, gdyż ryzyko ponoszone przez wierzyciela jest tożsame z ryzykiem występującym przy przelewie zwykłej wierzytelności. Natomiast w przypadku papierów wartościowych na zlecenie i papierów wartościowych na okaziciela istnieją przepisy szczególne, które wyłączają możliwość podnoszenia przez dłużnika przedmiotowych zarzutów. Zgodnie z art. 921<sup>13</sup> k.c. dłużnik może powołać się względem wierzyciela na zarzuty, które dotyczą ważności dokumentu lub wynikają z jego treści, albo służą mu osobiście przeciw wierzycielowi. Dłużnik może także powołać się na zarzuty, które mu służą przeciw poprzedniemu wierzycielowi, jeżeli nabywca dokumentu działał świadomie na szkodę dłużnika. Przepis ten oznacza, iż zarzuty ze stosunków osobistych z poprzednikami mogą być podnoszone tylko wówczas, gdy nabywca nabywał ten dokument na szkodę dłużnika (wiedział o istnieniu zarzutu nabywając dany papier wartościowy). Konsekwencją działania tego przepisu jest zwolnienie dłużnika z zobowiązania przez spełnienie świadczenia do rąk osoby legitymowanej formalnie treścią papieru wartościowego. Wokół art. 921<sup>13</sup> k.c. istnieje spór co do tego, czy stosuje się on tylko do papierów



wartościowych na okaziciela<sup>20</sup>, czy obejmuje on też swym zakresem papiery wartościowe na zlecenie<sup>21</sup>. Zwolennicy ograniczenia art. 921<sup>13</sup> k.c. tylko do papierów wartościowych na okaziciela opowiadają<sup>22</sup> się za stosowaniem *per analogiam* do papierów wartościowych na zlecenie art. 17 Prawa wekslowego<sup>23</sup>. Sens normy wynikającej z tego przepisu jest identyczny co norma dekodowana z art. 921<sup>13</sup> k.c. Umieszczenie konstrukcji w kodeksie cywilnym pozwala przyjąć, że ustawodawca chciał nadać jej walor ogólny, statuując zasadę wpływu legitymacji formalnej na skuteczne zwolnienie z zobowiązania.

Do natury i sensu istnienia papieru wartościowego należy zatem modyfikacja zasad porządku legitymacyjnego oraz ograniczenie ryzyka transakcyjnego, wiążącego się z przeniesieniem określonego prawa majątkowego. W doktrynie prawa cywilnego podkreśla się nawet, iż konstrukcja papieru wartościowego służy wprowadzeniu szczególnych zasad przenoszenia praw<sup>24</sup>. Aby to osiągnąć, stworzono konstrukcję dokumentu, któremu przysługują szczególne właściwości (w niniejszej pracy pominięta została problematyka dematerializacji papierów wartościowych i ich obrotu). Posiadanie tego dokumentu staje się *conditio sine qua non* realizacji swego uprawnienia. P. Machnikowski przez papier wartościowy rozumie dokument pozostający w szczególnej relacji do prawa majątkowego, którego dotyczy; relacji polegającej na tym, że dokument stwierdza istnienie prawa majątkowego w ten sposób, że jest jedynym prawnie skutecznym sposobem legitymacji uprawnionego, a posiadanie dokumentu jest niezbędną przesłanką wykonywania prawa<sup>25</sup>. Skutkiem takiego powiązania jest łączność losów dokumentu i inkorporowanego w nim prawa, tożsamość obrotu dokumentem

---

<sup>20</sup> Tak m.in. K. ZAWADA, [w:] *Komentarz do Kodeksu cywilnego*, II, red. K. Pietrzykowski, Warszawa 2009, s. 925 i n.; A. SZPUNAR, *Zarzuty przysługujące dłużnikom wekslowym*, «Przegląd Prawa Handlowego» 3/1993 s. 2.

<sup>21</sup> Tak m.in. F. ZOLL, *Klauzule dokumentowe...*, s. 62.

<sup>22</sup> W świetle tego stanowiska przepisy prawa wekslowego mają ogólny charakter dla wszystkich papierów wartościowych na zlecenie w prawie polskim.

<sup>23</sup> Ustawa z dnia 28 kwietnia 1936 r. – Prawo wekslowe, Dz.U. Nr 37, poz. 282.

<sup>24</sup> J. JASTRZĘBSKI, *Pojęcie papieru wartościowego wobec dematerializacji*, Warszawa 2009, s. 419.

<sup>25</sup> P. MACHNIKOWSKI, *'Numerus clausus' papierów...*, s. 53.

i obrotu prawem<sup>26</sup>. W doktrynie prawa podnosi się obrazowo, że papier wartościowy ucieleśnia prawo podmiotowe (np. wierzytelność); jest więc nosicielem inkorporowanego w nim prawa, a tym samym i wartości, jakie ono reprezentuje<sup>27</sup>. Faktyczna zdolność obiegu papieru wartościowego odróżnia go od innych występujących w porządku prawnym instytucji. Istota konstrukcji papieru wartościowego sprowadza się zatem do przyjęcia, że dane uprawnienie będzie mogło być wykonywane tylko poprzez posłużenie się jego nośnikiem. W świetle powyższego można stwierdzić, że papier wartościowy jest nośnikiem pewnego uprawnienia, zmieniającym ogólne zasady porządku legitymacyjnego oraz mającym moc zwalniania z zobowiązań, którego przenoszenie podlega szczególnym regułom. Podobnie zdaje się postrzegać papier wartościowy P. Machnikowski, który akcentuje jego wpływ na stosunek prawny. Określa on papier wartościowy jako instrument, z którego korzysta się dla zmodyfikowania treści stosunku prawnego (...) <sup>28</sup>. Rozważając kwestię tak generalną, jak dopuszczalność wystawiania nowych typów papierów inkorporujących wierzytelności, warto na pierwszym planie dostrzegać zobowiązanie, zmodyfikowane jedynie w zakresie realizacji i przenoszenia uprawnień wierzyciela przez powiązanie tych uprawnień z dokumentem<sup>29</sup>. Warto w tym miejscu dokonać próby sprawdzenia, jakie są konsekwencje zaproponowanego powyżej ujęcia.

#### 4. CO MOŻNA UZNAĆ ZA PAPIER WARTOŚCIOWY?

Wyobraźmy sobie sytuację, w której organizator koncertu wielkiej zagranicznej gwiazdy przygotowuje sprzedaż biletów. Cena zostaje ustalona na 500 złotych za sztukę. Wielkość emisji (liczba biletów) wynosi 1000 sztuk. Bilet uprawnia do wejścia na koncert i opatrzony jest specjalnym znakiem holograficznym. Wydrukowane bilety trafiają

---

<sup>26</sup> Ibidem.

<sup>27</sup> Z. RADWAŃSKI, J. PANOWICZ-LIPSKA, *Zobowiązania. Część szczegółowa*, Warszawa 2010, s. 346.

<sup>28</sup> P. MACHNIKOWSKI, *'Numerus clausus' papierów...*, s. 58.

<sup>29</sup> Ibidem.

do dystrybucji. Mimo że ich nabycie następuje w drodze sprzedaży, jest oczywiste, że przedmiotem umowy nie jest sprzedaż kawałka papieru. Celem wierzyciela jest nabycie uprawnienia do zobaczenia występu artystycznego, do którego uprawnia posiadanie biletu. Bilet zatem jest nośnikiem uprawnienia opiewającym na określonej treści świadczenie niepieniężne. Opowiadając się za umowną teorią powstania papieru wartościowego<sup>30</sup>, w momencie nabycia wyemitowanego biletu następuje zaciągnięcie zobowiązania. Spełnienie świadczenia nastąpi wtedy i tylko wtedy, gdy jego posiadacz przyjdzie w dniu koncertu w oznaczone przez organizatora miejsce. To wierzyciel ma zatem udać się do dłużnika i wykazać swoje uprawnienie. Jeżeli tego nie uczyni, dłużnik nie będzie musiał świadczyć, i to bez jakiegokolwiek ryzyka wynikającego z tego faktu. Wynika z tego, że w drodze autonomii woli stron nastąpiła zmiana zasad porządku legitymacyjnego. Co więcej, mimo pokusy zakwalifikowania *prima facie* owych biletów na koncert jako znaków legitymacyjnych, tego rodzaju kwalifikacja byłaby nieuzasadniona. Jak wynika z powyższego stanu faktycznego, bilety miały znaki holograficzne, mające zabezpieczyć inkorporowane w biletach uprawnienie. Można przyjąć, że nabywcy biletów zdawali sobie sprawę i godzili się na to, że obejrzenie koncertu będzie możliwe tylko i wyłącznie pod warunkiem posiadania ważnego biletu oraz za jego okazaniem przed koncertem. W momencie nabycia biletu, co najmniej w sposób konkludentny, wyrazili zgodę na tego rodzaju sposób wykonania zobowiązania przez dłużnika, zrzekając się zarazem możliwości wykazywania swego uprawnienia w inny sposób niż poprzez przedłożenie biletu. Możliwość takiej zmiany zasad porządku legitymacyjnego wynika z zasady swobody umów i autonomii woli podmiotów prawa cywilnego. Ponadto, moim zdaniem, taka zmiana mieści się w hipotezie art. 354 § 2 k.c., statuującego obowiązek współdziałania wierzyciela przy wykonaniu zobowiązania. Cel społeczno-gospodarczy wykreowanego zobowiązania oraz ustalone zwyczaje w zakresie zobowiązań tego

---

<sup>30</sup> Teoria umowna stanowi jedną ze sformułowanych w doktrynie koncepcji wyjaśniających, na podstawie jakiego zdarzenia prawnego oraz w którym momencie następuje powstanie papieru wartościowego. Na temat teorii powstania papieru wartościowego por. M. ROMANOWSKI, *Prawo papierów wartościowych...*, s. 69-75.

rodzaju zdają się przemawiać za istnieniem po stronie wierzyciela obowiązku wykazania swego uprawnienia poprzez przedłożenie biletu zobowiązującego dłużnika do świadczenia. Ciekawe skutki wynikłyby w przypadku zestawienia powyższych konstatacji z zaprezentowanym przez M. Romanowskiego poglądem dotyczącym amerykańskich *securities*, mającym w zamierzeniu autora stanowić argument na rzecz zasady *numerus clausus*<sup>31</sup>. Píše on bowiem, że warunkiem wstępnym uznania za *security* w rozumieniu Securities Act of 1933<sup>32</sup> jest długo-trwała i niebudząca wątpliwości powszechna praktyka wykorzystywania oznaczonego instrumentu w obrocie<sup>33</sup>. W tym przypadku konsekwencje wpływające z art. 354 § 2 k.c. znacznie upodabniałyby omawianą sytuację do rozwiązania wynikającego z Section 2 pkt 1<sup>34</sup> Securities Act, w rozumieniu *security* przyjmowanym w przytoczonym poglądzie. Jak stwierdza M. Romanowski, nowy instrument nie ma zatem szansy być uznanym za *security* wobec braku ukształtowanej praktyki jego stosowania<sup>35</sup>. W przypadku biletów na koncert, taka długo-trwała praktyka występuje. Co więcej, nie budzi ona wątpliwości, można bowiem oczekiwać znajomości od przeciętnego uczestnika obrotu

---

<sup>31</sup> M. ROMANOWSKI, *Prawo papierów wartościowych...*, s. 151-152.

<sup>32</sup> Por. Securities Act of 1933; <https://a.next.westlaw.com/Search/Home.html?transitionType=Default&contextData=%28sc.Default%29> albo dostępny także na <http://www.sec.gov/about/laws/sa33.pdf>, dostęp 30 listopada 2014.

<sup>33</sup> M. ROMANOWSKI, *Prawo papierów wartościowych...*, s. 152.

<sup>34</sup> Zgodnie z Section 2 pkt 1 tego aktu the term “security” means any note, stock, treasury stock, security future, security-based swap, bond, debenture, evidence of indebtedness, certificate of interest or participation in any profit-sharing agreement, collateral-trust certificate, preorganization certificate or subscription, transferable share, investment contract, voting-trust certificate, certificate of deposit for a security, fractional undivided interest in oil, gas, or other mineral rights, any put, call, straddle, option, or privilege on any security, certificate of deposit, or group or index of securities (including any interest therein or based on the value thereof), or any put, call, straddle, option, or privilege entered into on a national securities exchange relating to foreign currency, or, in general, any interest or instrument commonly known as a “security”, or any certificate of interest or participation in, temporary or interim certificate for, receipt for, guarantee of, or warrant or right to subscribe to or purchase, any of the foregoing.

<sup>35</sup> M. ROMANOWSKI, *Prawo papierów wartościowych...*, s. 152.

cywilnoprawnego społeczno-gospodarczego przeznaczenia biletu i sposobu, w jaki on funkcjonuje. Przykład ten pokazuje, że nie jest zasadne twierdzenie, iż za zasadą *numerus clausus* papierów wartościowych przemawia koncepcja *securities*<sup>36</sup>, gdyż w świetle zaproponowanej interpretacji<sup>37</sup> bilet spełniałby takie warunki. Problematyczne zdaje się być czy w ogóle, w oparciu o przepisy tego aktu, możliwe jest wyrowadzanie jakichś wniosków natury ogólnej na temat pojęcia papieru w USA. Wydaje się, iż Securities Act of 1933 pełni podobną rolę, jak na gruncie prawa polskiego ustawa o obrocie instrumentami finansowymi. Wprowadza on obowiązek rejestracji emisji (i przypadki zwolnienia z tego wymogu), dostarczenia informacji o emitencie, emitowanym produkcie, zarządzie wraz z sytuacją majątkową. Celem tej regulacji jest ochrona inwestora, a nie wskazanie kryteriów pozwalających stwierdzić, co jest papierem wartościowym. Wydaje się, że sposobu rozumienia pojęcie papieru wartościowego w prawie amerykańskim można by raczej doszukiwać się w *Uniform Commercial Code*<sup>38</sup>. Według § 8-102(a) (15) tego aktu *security* jest to zobowiązanie wystawcy (podmiotu emitującego) lub prawo uczestnictwa w wystawcy (podmiocie emitującym) jego majątku lub realizowanym przedsięwzięciu, reprezentowane przez dokument na okaziciela lub w formie zapisu albo zbywalne poprzez dokonanie odpowiedniego zapisu w prowadzonym w tym celu rachunku (księdze rachunkowej)<sup>39</sup>. Przy poszukiwaniu odpowiedzi na pytanie, czy można swobodnie kreować papiery wartościowe, konieczne jest

---

<sup>36</sup> Tak ibidem s. 151.

<sup>37</sup> Twierdzenie, że warunkiem uznania za *security* w rozumieniu Securities Act of 1933 instrumentu w nim niewymienionego jest długotrwała praktyka, może budzić wątpliwości co do jego trafności, aczkolwiek analiza kryteriów kwalifikacji instrumentu jako *security* wymagałaby pogłębionych studiów amerykańskiego orzecznictwa i literatury, co wykracza poza ramy niniejszego artykułu.

<sup>38</sup> Tekst *Uniform Commercial Code* dostępny jest m.in. na stronie Szkoły Prawa Cornell University <http://www.law.cornell.edu/ucc>. Należy zarazem pamiętać, że akt nie jest, formalnie rzecz biorąc, źródłem prawa powszechnie obowiązującego, tylko zbiorem prywatnym przygotowanym przez American Law Institute.

<sup>39</sup> *Security* means an obligation of an issuer or a share, participation, or other interest in an issuer or in property or an enterprise of an issuer which is represented by a security certificate in bearer or registered form, or the transfer of which may be

zastanowienie się, czy wystawienie papieru wartościowego stwarza zagrożenie dla bezpieczeństwa obrotu. Ocena taka nie jest możliwa *in abstracto*. Konieczne zdaje się rozważenie, jaka ma być funkcja i działanie danego papieru i czy uczestnicy obrotu są tego działania świadomi. W przypadku analizowanych biletów na koncert ich działanie nie różni się niczym od papierów wartościowych na okaziciela. Można sobie wyobrazić sytuację, w której nabywca bilet zostanie skradziony. Dojdzie wtedy do zachwiania równowagi pomiędzy legitymacją formalną a materialną. Złodziej, mimo iż materialnie jest osobą nieuprawnioną, posługując się biletem, będzie w stanie wziąć udział w koncercie. Organizator koncertu jako dłużnik zobowiązany do świadczenia, wpuszczając takiego posiadacza skradzionego biletu na koncert, zwolni się skutecznie z ciążącego na nim zobowiązania. Trudno tutaj dostrzec różnicę od sposobu działania art. 921<sup>7</sup> k.c.<sup>40</sup>. Jedynym sposobem wykonania uprawnienia inkorporowanego w bilecie jest jego posiadanie. Dzieje się tak dlatego, iż strony w zawartej przez siebie umowie zgodziły się na takie warunki. Organizator koncertu, dokonując emisji biletów, w sposób dorozumiany zastrzegł, że ich przedłożenie stanowi *conditio sine qua non* uzyskania przez wierzyciela świadczenia, co ten zaakceptował poprzez nabycie biletu. Odmowa przyznania takiemu biletowi przymiotu papieru wartościowego tylko ze względu na niewyrażoną nigdzie w porządku prawnym zasadę *numerus clausus* jest działaniem kontrfaktycznym. Konsekwencją takiego stanowiska byłoby istnienie dokumentu działającego w sposób identyczny do papieru wartościowego na okaziciela, który nie mógłby nim być ze względu na zasadę *numerus clausus*. Rezultat taki jest nie do pogodzenia z koncepcją racjonalnego ustawodawcy, gdyż zakładałby istnienie dwóch tożsamyh instytucji, których konstrukcja dogmatyczna jest taka sama, tylko że jedna z nich byłaby papierem wartościowym, druga natomiast instytucją wynikającą z umowy nienazwanej. *Argumentum ad absurdum* nakazuje tego

---

registered upon books maintained for that purpose by or on behalf of the issuer. Por. § 8-102 (a) (15) (i) UCC. Dostęp 30 listopada 2014.

<sup>40</sup> Art. 921<sup>7</sup> k.c. znajduje także zastosowanie do znaków legitymacyjnych, ale o tym, dlaczego nie każdy bilet musi być znakiem legitymacyjnym (wbrew powszechnemu stanowisku przyjmowanemu w doktrynie) będzie w dalszej części artykułu.

rodzaju paradoksalny wynik odrzucić. O kwalifikacji danego typu dokumentu jako papieru wartościowego decyduje spełnianie określonych, charakterystycznych dla tej konstrukcji właściwości i wymagań, a także zgoda i świadomość podmiotów stosunków cywilnoprawnych na tego rodzaju działanie. W związku z tym, konsekwentnie należałoby stwierdzić, że hipoteza normy wynikającej z art. 921<sup>7</sup> k.c. obejmuje także bilety na koncert. Jedynym sposobem uzyskania świadczenia jest zarazem przedłożenie biletu. Ponieważ takie działanie jest przedmiotem powszechnej świadomości, trudno wyobrazić sobie, w jaki sposób bezpieczeństwo obrotu mogłoby być zagrożone. Wniosek, jaki wynika z przeprowadzonego wywodu, jest następujący: w obrocie *de facto* funkcjonują dokumenty, które pełnią funkcję papierów wartościowych, a ich przyporządkowaniu do tej kategorii stoi na przeszkodzie jedynie twierdzenie o istnieniu zasady *numerus clausus*. Pojawia się w tym miejscu pytanie, co stałoby naprzeciw możliwości kreowania nowych papierów wartościowych w drodze zasady autonomii woli stron podmiotów prawa cywilnego. Zasada ta, obok zasady swobody umów i zasady *pacta sunt servanda*, należy do esencji prawa prywatnego, stanowiąc zarazem podwaliny dla jego aksjologii. Na płaszczyźnie prawa prywatnego obowiązuje wolność działania, która ograniczona może być jedynie w szczególnych przypadkach (uzasadnionych ochroną określonych wartości, którym w tym wypadku należy przyznać prymat). Innymi słowy, dozwolone jest to, co nie jest zabronione. Odmienne niż na gruncie prawa publicznego, w prawie cywilnym udowodnić należy niedopuszczalność określonego działania, nie trzeba zaś wykazywać, dlaczego powinno ono być możliwe. Nazwaniu przytoczonych biletów na koncert papierami wartościowymi stoi na przeszkodzie zasada katalogu zamkniętego papierów wartościowych<sup>41</sup>. Jak pisze P. Machnikowski, zasadę *numerus clausus* papierów wartościowych, wokół której toczy się dyskusja, można ująć w następującym zdaniu:

---

<sup>41</sup> Zasada ta przez długi okres czasu była przyjmowana w doktrynie bez zastrzeżeń. Nie jest natomiast moim zamiarem w niniejszym artykule przedstawianie całej dyskusji, jaka przetoczyła się z początkiem lat 90. w doktrynie prawa i kontrowersji jej towarzyszących. Zamiast tego odsyłam do jej streszczenia dokonanego przez M. ROMANOWSKIEGO, *Prawo papierów wartościowych...*

„dokument może mieć charakter papieru wartościowego tylko wtedy, gdy przepis szczególnie pozwala na wystawianie papierów wartościowych danego rodzaju. Ścisłe powiązanie prawa z dokumentem, stanowiące istotę papieru wartościowego, musi wyrażać przepis prawa”<sup>42</sup>. Stosownie do tej zasady, wystawienie papieru wartościowego jest dopuszczalne wyłącznie wtedy, gdy zezwala na to wyraźny przepis prawa<sup>43</sup>. Problem polega na tym, iż zasada ta nie została w sposób normatywny wyrażona w polskim porządku prawnym. Jej przyjmowanie jest pewnego rodzaju konwencją, która abstrahuje od rzeczywistości. Można oczywiście utrzymywać, że bilety nie są papierami wartościowymi, gdyż żadna ustawa nie nadaje im takiego przymiotu ani, co więcej, nawet nie reguluje ich problematyki. Ponadto zapewne w odczuciu społecznym znalazłoby się niewiele jednostek skłonnych do przyznania, że przedmiotowe bilety stanowią papiery wartościowe. Nie zmienia to jednak faktu, że ich działanie nie różni się od sposobu funkcjonowania papierów wartościowych. Jak zostało wykazane w przeprowadzonej analizie, do właściwości biletów należy zmiana zasad porządku legitymacyjnego oraz moc umarzania zobowiązań. Społeczno-gospodarcza funkcja i cel biletów wyraża się przez te właściwości, co zostało zaakceptowane przez uczestników obrotu cywilnoprawnego. Stopień świadomości i powszechność stosowania biletów sprawia, że znajomości ich działania oczekiwać można od przeciętnej strony czynności cywilnoprawnych. Przeszkodą dla jurydycznej kwalifikacji biletów jako papierów wartościowych – według założenia koncepcji *numerus clausus* – jest twierdzenie o istnieniu wymogu nadania takiego przymiotu w drodze ustawy. Wymóg taki nie wynika jednak z systemu prawa. Ponadto warto zauważyć, iż nawet wśród dokumentów, których kwalifikacja jako papierów wartościowych nie budzi żadnych wątpliwości, znajdują się takie, których przepisy nie nazywają *expressis verbis* papierami wartościowymi. Przykładem takiego papieru wartościowego są akcje. Jak zauważa A. Szumański, pogląd taki nie budzi wątpliwości,

---

<sup>42</sup> P. MACHNIKOWSKI, *'Numerus clausus' papierów...*, s. 53.

<sup>43</sup> Ł. GASIŃSKI, [w:] *Prawo handlowe*, red. J. OKOLSKI, M. MODRZEJEWSKA, Warszawa 2012, s. 519.



mimo że Kodeks spółek handlowych nie zawiera w tej materii żadnego przepisu<sup>44</sup>. Nawet wśród zwolenników zasady *numerus clausus* papierów panuje przekonanie, iż dany instrument może być zakwalifikowany jako papier wartościowy, jeżeli spełnia przesłanki papieru wartościowego<sup>45</sup>. Nie wymaga się, aby przepis prawa wyraźnie nadawał mu taki charakter lub używał w stosunku do danego instrumentu nazwy papier wartościowy<sup>46</sup>.

##### 5. DELIMITACJA PAPIERU WARTOŚCIOWEGO OD ZNAKU LEGITYMACYJNEGO

Postawienie odważnej hipotezy, zgodnie z którą bilet na koncert jest w istocie papierem wartościowym (a przynajmniej niczym się od niego nie różni), rodzi konieczność zastanowienia się, czy aby nie istnieje inna niż papier wartościowy instytucja, do której można by zakwalifikować analizowany bilet. Czy charakteru prawnego biletu nie można by wyjaśnić za pomocą uznania go za dokument stwierdzający zobowiązanie (art. 465 k.c.) albo za znak legitymacyjny (art. 921<sup>15</sup> k.c.)? Przywoływany art. 921<sup>7</sup> k.c., zwalniający z zobowiązania dłużnika świadczącego osobie legitymowanej treścią dokumentu, ma przecież zastosowanie także do znaków legitymacyjnych. Co więcej, w polskiej doktrynie prawa od dłuższego czasu<sup>47</sup> powszechnie kwalifikuje się bilety (w ogólności, nie tylko na koncert) jako znaki legitymacyjne<sup>48</sup>. Dlaczego zatem analizowany bilet na koncert miałby odbiegać od dotychczas dokonywanej klasyfikacji? Z dokonanej charakterystyki wynikało, iż bilet ten był

---

<sup>44</sup> A. SZUMAŃSKI [w:] W. PYZIOŁ, A. SZUMAŃSKI, I. WEISS, *Prawo spółek*, Bydgoszcz-Kraków 2006, s. 595.

<sup>45</sup> M. ROMANOWSKI, *Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi. Komentarz*, Warszawa 2003.

<sup>46</sup> Ibidem.

<sup>47</sup> Por. R. LONGCHAMPS DE BERIER, *Zobowiązania*, Lwów 1939, s. 217.

<sup>48</sup> Por. A. NOWACKI, [w:] *Kodeks cywilny. Komentarz*, II: *Zobowiązania*, red. K. OSAJDA, Warszawa 2013, s. 1905; P. MACHNIKOWSKI, [w:] *Kodeks cywilny. Komentarz*, red. E. GNIEWEK, P. MACHNIKOWSKI, Warszawa 2014, s. 1634.

wyłącznym sposobem wykazania uprawnienia (miał indywidualny numer, znak holograficzny, dodatkowo założył, iż było na nim napisane, iż jego posiadanie jest koniecznym warunkiem wejścia i udziału w koncercie, o czym jego nabywcy wiedzieli, akceptowali, i co wydaje się oczywiste dla przeciętnego uczestnika obrotu). W drodze autonomii woli stron wyłączona została możliwość wykazania uprawnienia w inny sposób. Ta właściwość odróżnia analizowany bilet od innych, które słusznie zaliczane są do znaków legitymacyjnych. Znak legitymacyjny nie jest niezbędny do wykonania uprawnienia<sup>49</sup>. Najważniejszy element charakterystyczny dla znaku legitymacyjnego w tym wypadku nie występuje. Czy wyłączenie tego elementu narusza czyjekolwiek interesy albo stwarza jakiegokolwiek zagrożenie dla bezpieczeństwa obrotu? Interes dłużnika (w tym wypadku organizatora koncertu) sprowadza się do otrzymania ceny biletu – nie ma dla niego znaczenia kto będzie podmiotem uprawnienia inkorporowanego w dokumencie. Wierzyciel natomiast wie i akceptuje, że aby wziąć udział w koncercie musi okazać przy wejściu bilet, zdaje sobie zatem sprawę z jego znaczenia prawnego i konsekwencji utraty jego posiadania. Zarazem, gdyby zmienił zdanie, może z łatwością przenieść własność biletu. Takie ukształtowanie stosunku prawnego nie zagraża niczym interesom, co więcej, jest korzystne dla wszystkich stron. Bilet nie pełni w tym wypadku wyłącznie funkcji dowodowej, ale jest materialnym substratem inkorporowanego w nim prawa, którego realizacja uzależniona jest od posiadania biletu, co zostało wyraźnie ustalone w momencie jego emisji. W przypadku utraty biletu z przytoczonego stanu faktycznego nie będzie możliwe wykazanie uprawnienia w inny sposób. Ponadto, jak podnosi się w doktrynie, znaki legitymacyjne, w odróżnieniu od papierów wartościowych, nie mają charakteru obiegowego<sup>50</sup>, natomiast jak wykazano powyżej, zbywalność biletu na koncert stanowi niezagrażającą nikomu zaletę. Oczywiście możliwe byłoby wyłączenie czy też ograniczenie zbywalności biletu, czy

---

<sup>49</sup> C. ŻUŁAWSKA, [w:] *Kodeks cywilny. Komentarz. Księga trzecia. Zobowiązania*, red. J. GUDOWSKI, Warszawa 2013, Komentarz do art. 921<sup>15</sup> k.c.

<sup>50</sup> Por. np. A. JANIĄK, [w:] *Kodeks cywilny. Komentarz. III: Zobowiązania – część szczególna*, red. A. KIDYBA, Warszawa 2014, komentarz do art. 921<sup>15</sup> k.c., dostępny także w Systemie Informacji Prawnej «Lex».

też z okoliczności wynikać będzie charakter prawny różnych biletów<sup>51</sup>. Oznacza to, że kwalifikacja biletu jako papieru wartościowego albo znaku legitymacyjnego nie jest możliwa *a priori*, tylko niezbędne jest każdorazowe zbadanie określonego biletu. Bilety, w zależności od potrzeb, mogą stanowić bądź papier wartościowy, bądź znak legitymacyjny, a generalne ich przyporządkowanie do kategorii znaków legitymacyjnych jest o tyle niepoprawne, co bezcelowe i – w wielu przypadkach – kontrfaktycznie odbiegające od rzeczywistości. Wykazanie, że bilet z analizowanego w tym opracowaniu stanu faktycznego nie jest znakiem legitymacyjnym, pozwala stwierdzić *a fortiori*, iż nie jest on tym bardziej dokumentem stwierdzającym zobowiązanie. Odmienne niż w przypadku papierów wartościowych, pomiędzy prawem a dokumentem dowodowym nie występuje szczególna relacja polegająca na tym, że iż posiadanie odpowiedniego dokumentu jest niezbędną przesłanką istnienia i wykonywania inkorporowanego w nim prawa<sup>52</sup>. Dokument podąża za uprawnieniem jedynie jako środek dowodowy<sup>53</sup>.

---

<sup>51</sup> O tym, że bilet na koncert może być papierem wartościowym, znakiem legitymacyjnym albo wyłącznie dokumentem stwierdzającym zobowiązanie (o funkcji wyłącznie dowodowej) w zależności od ukształtowania treści stosunku prawnego świadczy fakt, że niektóre bilety mogą być generowane w systemie elektronicznym po dokonaniu płatności. Nabywca takiego biletu sam go drukuje (co może uczynić wielokrotnie). Przykładem są bilety elektroniczne serwisu biletowego Opery Śląskiej w Bytomiu ([www.systembiletowy.pl](http://www.systembiletowy.pl)). Na biletach tych (które nabywca otrzymuje na podanego podczas transakcji maila), oprócz standardowych zapisów w przedmiocie miejsca, terminu czy nazwy przedstawienia, widnieje jego imię i nazwisko, podany przez niego nr dowodu osobistego, kod kreskowy. Takie e-bilety są ważne wyłącznie z dokumentem tożsamości kupującego, którego numer jest podany na bilecie, o czym ten zostaje uprzedzony. W tym wypadku taki bilet należałoby zakwalifikować jako imienny znak legitymacyjny albo nawet jedynie jako dokument stwierdzający obowiązek świadczenia. Por. także Regulamin na stronie Opery Śląskiej w Bytomiu ([www.opera-slaska.pl](http://www.opera-slaska.pl)), dostęp 30 listopada 2014.

<sup>52</sup> M. ROMANOWSKI, *Prawo o publicznym obrocie papierami...*, s. 10.

<sup>53</sup> Ibidem.

## 6. ZASADA *NUMERUS CLAUSUS* PAPIERÓW INKORPORUJĄCYCH PRAWA INNE NIŻ WIERZYTELNOŚCI

Warto także zauważyć, iż system prawa przewiduje mechanizmy ograniczające tworzenie dokumentów działających jak papiery wartościowe. Dotychczas przywołany przeze mnie przykład dowodzi, że możliwe jest, w drodze autonomii woli uczestników stosunków prywatnoprawnych, wykreowanie dokumentu inkorporującego wierzytelność, którego właściwości odpowiadają cechom charakterystycznym dla papieru wartościowego. Ciekawie natomiast rysuje się zagadnienie, czy swoboda taka istniałaby na płaszczyźnie papierów wartościowych inkorporujących prawa inne niż wierzytelności<sup>54</sup>. W przypadku udziałowych papierów wartościowych należy udzielić odpowiedzi przeczącej<sup>55</sup>, co wydaje się w sposób wyraźny wynikać z porządku prawnego. Udziałowe papiery wartościowe stanowią tytuł uczestnictwa w jakimś przedsięwzięciu, najczęściej o charakterze gospodarczym. Ustawodawca w sposób generalny wprowadza delimitację form prowadzenia działalności gospodarczej. Przykładowo, normatywnym tego wyrazem na płaszczyźnie spółek handlowych jest art. 1 § 2 Kodeksu spółek handlowych, który w sposób enumeratywny wskazuje formy prowadzenia działalności w formie spółki handlowej. Przepis ten statuuje zasadę *numerus clausus* spółek handlowych. Uregulowanie zorganizowanych form prowadzenia działalności gospodarczej niesie za sobą daleko idące

---

<sup>54</sup> Powszechnie ze względu na przedmiot inkorporowanych praw wyróżnia się papiery wartościowe inkorporujące wierzytelności oraz papiery wartościowe inkorporujące prawa inne niż wierzytelności, do których zalicza się udziałowe papiery wartościowe i towarowe papiery wartościowe. Por. np. J. MOJAK, *Prawo papierów wartościowych. Zarys wykładu*, Warszawa 2010, s. 19; Ł. GASIŃSKI, [w:] *Prawo handlowe*, red. J. OKOLSKI, M. MODRZEJEWSKA, Warszawa 2012, s. 522.

<sup>55</sup> Podobnie A. WACŁAWIK, F. ZOLL, *O zasadzie 'numerus clausus' wierzycielskich papierów wartościowych. Uwagi na tle zagadnienia ochrony inwestorów na rynku pożyczek masowych*, «Transformacje prawa prywatnego» 1/2003, s. 11., którzy stwierdzają, że zasada *numerus clausus* korporacyjnych papierów wartościowych wynika z zasady *numerus clausus* osób prawnych, natomiast zakaz emisji pozaustawowych papierów wartościowych inkorporujących prawa rzeczowe z zasady *numerus clausus* praw rzeczowych.

skutki dla możliwości uczestniczenia w nich. Wskazaniu bowiem danej jednostki organizacyjnej typu korporacyjnego towarzyszy zwykle wyczerpujące unormowanie zasad uzyskiwania w niej członkostwa. W przypadkach, w których członkostwo w danej jednostce<sup>56</sup> miało być w zamierzeniu legislatora połączone z dokumentem za pomocą papieru wartościowego, zostało to uczynione w sposób wyraźny. Ilustracją tej prawidłowości jest wskazanie akcji imiennych oraz akcji na okaziciela jako tytułów uprawniających do udziału w spółce akcyjnej. Przy innych natomiast spółkach tego rodzaju wyszczególnienia brak, w związku z czym udział w nich nabywa się w inny, wskazany sposób. Można by się oczywiście zastanawiać, czy możliwe byłoby inkorporowanie uczestnictwa w innej spółce w dokumencie, jednakże w sposób oczywisty dojdzie się do wniosku o niedopuszczalności tego rodzaju działań. Byłoby to bowiem sprzeczne z naturą tych spółek. Podobnie jest w przypadku innych form zrzeszeń korporacyjnych. Nabycie oraz zbywalność (o ile jest dopuszczalna) członkostwa w tych strukturach organizacyjnych podlega bowiem regulującym je przepisom. Niedopuszczalność kreowania nowych udziałowych papierów wartościowych nie wynika zatem z ich katalogu zamkniętego, tylko z przepisów regulujących przedmiot tych udziałów. W przypadku papierów wartościowych opiewających na inne prawa niż wierzytelności obowiązywanie zasady *numerus clausus* nie wynika z cech papieru wartościowego jako takiego, ale ma swoje uzasadnienie w naturze „stosunku podstawowego”<sup>57</sup>. Ponadto warto zauważyć, iż ustawodawca udziela wyraźnych wskazówek, jakie prawa nie mogą być inkorporowane w dokumencie, gdy chce wprowadzić ograniczenie tej swobody (a zarazem ułatwia określenie natury danego stosunku prawnego). Ilustracją tego jest art. 174 § 6 k.s.h. Przepis ten w sposób bezpośredni zakazuje powiązania prawa z dokumentem. Nie ulega wątpliwości, iż zakaz, o którym mowa w art. 174 § 6 k.s.h., dotyczy wyłącznie wystawiania dokumentów mających mieć charakter papierów

---

<sup>56</sup> Celowo używam szerszego pojęcia „jednostka” zamiast „osoba prawna” ze względu na tzw. ułomne osoby prawne.

<sup>57</sup> F. ZOLL, A. WACŁAWIK, *op. cit.*, s. 11.

wartościowych<sup>58</sup>. Prawa udziałowe w spółce z ograniczoną odpowiedzialnością nie mogą być inkorporowane w papierze wartościowym<sup>59</sup>. Norma ta, wynikająca z charakteru spółki z o.o. jako spółki kapitałowej z elementami występującymi w spółkach osobowych<sup>60</sup>, zaprzecza istnieniu zasady *numerus clausus* papierów wartościowych. Gdyby bowiem w polskim porządku prawnym obowiązywał katalog zamknięty, przepis ten byłby zbędny. Niepotrzebne byłoby bowiem stwierdzanie niedopuszczalności inkorporowania udziału w spółce z ograniczoną odpowiedzialnością w dokumencie. Konsekwencją takiego stanowiska byłby przepis prawny pozbawiony normatywnej treści, co jest sprzeczne z koncepcją racjonalnego ustawodawcy. Skoro natomiast ustawodawca zdecydował się wyłączyć prawa udziałowe ze stosunku spółki z o.o., co podyktowane było jej charakterem, to z tego wniosek o istnieniu swobody wystawiania papierów wartościowych, która ograniczana jest w wypadkach wyjątkowych, uzasadnionych naturą stosunku podstawowego. Z przywołanego art. 1 § 2 Kodeksu spółek handlowych można wyciągnąć jeszcze jeden wniosek. Przepis ten dowodzi, że gdy ustawodawca pragnie dokonać ograniczenia zakresu jakiejś instytucji, tworząc w ten sposób katalog zamknięty, to czyni to w sposób wyraźny. Jako potwierdzenie tej reguły można przywołać zasadę *numerus clausus* ograniczonych praw rzeczowych, którą statuuje art. 244 § 1 Kodeksu cywilnego<sup>61</sup>. Katalog zamknięty oznacza bowiem zawsze reglamentację sfery będącej jego przedmiotem. Ta natomiast, na płaszczyźnie prawa prywatnego stanowi wyjątek od zasady autonomii woli i wolności leżącej u jego aksjologicznych podstaw. Gdyby zatem ustawodawca chciał wprowadzić zasadę *numerus clausus* papierów wartościowych, uczyniłby to w sposób wyraźny albo przynajmniej wydał normy, na podstawie których taką

---

<sup>58</sup> W. PYZIOŁ, [w:] J. FRĄCKOWIAK, A. KIDYBA, W. POPIOŁEK, W. PYZIOŁ, A. WITOSZ, *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*, Warszawa 2008, s. 327.

<sup>59</sup> M. RODZYNKIEWICZ, *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*, Warszawa 2013.

<sup>60</sup> Por. A. KOCH, [w:] A. KOCH, J. NAPIERAŁA, *Prawo spółek handlowych. Podręcznik akademicki*, Warszawa 2011, s. 254-255.

<sup>61</sup> Katalog wymienionych w nim ograniczonych praw rzeczowych jest niepełny ze względu na instytucję *timesharingu*, co nie podważa samej zasady występującej w polskim porządku prawnym.

zasadę można by wyinterpretować. Skoro natomiast porządek prawny nie zawiera nigdzie wyliczenia wierzyielskich papierów wartościowych, ani nie można w nim odnaleźć norm odnoszących się do wierzytelności, które zakazywałyby ich inkorporowania w dokumencie (w sposób nawet pośredni), to należy zatem stwierdzić, że na gruncie papierów wartościowych inkorporujących wierzytelności obowiązuje zasada *numerus apertus*. Ponadto warto zauważyć, iż domniemywanie katalogu zamkniętego instytucji w sferze prawa prywatnego generuje niepewność, gdyż nigdy nie jest możliwe jego wykazanie w sposób wolny od wątpliwości<sup>62</sup>. Konsekwencją tego może być paradoksalnie zagrożenie bezpieczeństwa i pewności obrotu. Tworzenie ogólnych zasad o niedopuszczalności określonej działalności powinno znajdować oparcie w przepisach i być przeprowadzane z najwyższym stopniem staranności. Dyskusja w przedmiocie obowiązywania zasady *numerus clausus* papierów wartościowych przypomina problematykę obowiązywania generalnej zasady kauzalności czynności zobowiązujących w prawie polskim. Przez długi czas powołując się na nią wyprowadzono twierdzenia o *numerus clausus* czynności abstrakcyjnych, chociaż żaden przepis prawa nie dawał ku temu niebudzącej wątpliwości podstawy. W konsekwencji obowiązywanie zasady *numerus clausus* abstrakcyjnych czynności zobowiązujących stało się pewnego rodzaju konwencją. Dopiero niedawno w doktrynie prawa<sup>63</sup> pojawiły się głosy poddające tę zasadę analizie i krytyce, czego skutkiem było jej zakwestionowanie<sup>64</sup>. Oprócz podobieństwa samej dyskusji i zbyt daleko idącego sformułowania ograniczeń nie wynikających *explicite* z przepisów obowiązującego prawa, warto zauważyć, że zamknięty katalog abstrakcyjnych czynności

---

<sup>62</sup> Nawet zasada *numerus clausus* jednostronnych czynności prawnych, której obowiązywanie nie budzi większych problemów i wątpliwości w doktrynie prawa cywilnego, nie jest przyjmowana w sposób powszechny. Por. S. GRZYBOWSKI, *System prawa cywilnego*. I, Wrocław 1985, s. 483 i n.

<sup>63</sup> G. TRACZ, *Aktualność generalnej reguły kauzalności czynności prawnych przysparzających w prawie polskim*, «Kwartalnik Prawa Prywatnego» 3/1997 s. 499.

<sup>64</sup> K. ZARADKIEWICZ, 'Numerus apertus' abstrakcyjnych czynności prawnych w polskim prawie cywilnym?, «Kwartalnik Prawa Prywatnego» 2/1999, s. 245.

zobowiązujących używany był jako argument przemawiający za istnieniem także zamkniętego katalogu papierów wartościowych<sup>65</sup>.

#### 7. USTAWOWO ZNANE TYPY PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH JAKO PODSTAWA I GRANICE SWOBODY EMISJI

Rozważenia wymaga, jaki stosunek zachodzi pomiędzy wielokrotnie przywoływanymi w niniejszym artykule biletami na koncert a obligacjami. Skoro z przeprowadzonej powyżej analizy wynika, iż bilet odpowiada działaniu papieru wartościowego, to czy nie jest możliwe zakwalifikowanie go do któregoś ze znanym ustawom typów papierów wartościowych? Możliwość takiego przyporządkowania nie przełamwałaby zasady *numerus clausus*<sup>66</sup>. Czy aby sposób i działanie biletu nie odpowiada konstrukcji obligacji w świetle ustawy z dn. 29 czerwca 1995 r. o obligacjach?<sup>67</sup> *Prima facie* postawienie takiego pytania może wydać się kuriozalne. Gdy jednak spojrzy się na definicję obligacji zawartą w art. 4 ust. 1 tejże ustawy, zbadanie tego problemu wydaje się jak najbardziej uzasadnione. Zgodnie z tym przepisem obligacja jest papierem wartościowym emitowanym w serii, w którym emitent stwierdza, że jest dłużnikiem właściciela obligacji (obligatariusza) i zobowiązuje się wobec niego do spełnienia określonego świadczenia. Dokonując subsumpcji cech charakterystycznych biletu pod tę definicję, dochodzi się do następującego wniosku: bilet jest papierem emitowanym w serii (często występują różne serie, poszczególne serie odróżnia od siebie przynależność do określonej klasy cenowej), w którym emitent zobowiązuje

---

<sup>65</sup> M. MICHAŁSKI, *Konstrukcja bankowych papierów wartościowych w świetle zasady numerus clausus papierów wartościowych*, «Prawo bankowe» 2/1998, s. 43-55.

<sup>66</sup> Stanowisko takie można spotkać wśród zwolenników zasady katalogu zamkniętego. A. Szumański pisze, że „w sytuacji, w której mamy do czynienia z pozornie nowym papierem wartościowym, mieszczącym się w znanym typie papieru wartościowego, nie następuje naruszenie zasady *numerus clausus*, lecz co najwyżej można mówić o naruszeniu szczegółowych przepisów o sposobie emisji poszczególnych ustawowych typów tychże papierów”. Por. A. SZUMAŃSKI, *Problem dopuszczalności prawnej emisji nowych...*, s. 443.

<sup>67</sup> Ustawa z dnia 29 czerwca 1995 r. o obligacjach, Dz.U. Nr 83, poz. 420 ze zm.



się spełnić określone świadczenie niepieniężne (w postaci „dostarczenia” koncertu). Nie ulega wątpliwości, że emitent może przewidywać w obligacjach również inne świadczenia pieniężne wykraczające poza wyliczenie przykładowych (zamienne, z prawem pierwszeństwa) obligacji zawarte w ustawie<sup>68</sup>. Czy zatem zasadne jest przypisanie takiego biletu do obligacji? Wydaje się, iż takie przyporządkowanie byłoby zbyt pochopne, dlatego należy udzielić odpowiedzi negatywnej. Obligacje należą do *sui generis* papierów publicznej wiary. Przez pojęcie publicznej wiary<sup>69</sup> należy rozumieć stworzenie określonego wysokiego poziomu zaufania, jakie nabywcy mogą mieć do papieru wartościowego, któremu przysługuje przymiot obligacji. Źródłem tego zaufania jest poddanie tego papieru specjalnemu reżimowi, który ustanawia właśnie ustawa o obligacjach. Wynika z niego szereg gwarancji dla inwestora, które mają zapewnić bezpieczeństwo. Stąd szereg przepisów statuujących zasady i wymogi kreowania papierów wartościowych, które korzystać będą mogły z przywileju posługiwania się nazwą „obligacja”, enumeratywne wskazanie podmiotów mogących je emitować itp. Samo podobieństwo cech jakiegoś papieru wartościowego z obligacją nie jest wystarczające dla uznania go za obligację. Cechy obligacji wykazują również inne jeszcze papiery wartościowe, niewystępujące pod nazwą obligacji<sup>70</sup>. Nazwa „obligacja” zaś stanowi jeden z czynników odróżniających. Obligacje należy bowiem uznać za papiery wartościowe o szczególnym charakterze, który ujawniany jest inwestorowi właśnie poprzez nadanie im nazwy

---

<sup>68</sup> Por. I WEISS, [w:] *System Prawa Prywatnego. XIX: Prawo papierów wartościowych*, red. A. SZUMAŃSKI, Warszawa 2006, s. 414- 415.

<sup>69</sup> Inne rozumienie tego pojęcia, jakie można spotkać w literaturze, odwołując się do podziału papierów wartościowych w oparciu o kryterium sposobu ich przenoszenia, obejmuje papiery na zlecenie i na okaziciela. Atrybut publicznej wiary podkreśla ułatwienia w obrocie nimi i wzrost bezpieczeństwa transakcji, w szczególności poprzez przełamanie zasady *nemo plus iuris in alium transfere potest quam ipse haberet* i wynikającą z tego faktu możliwość nabycia papieru wartościowego od osoby nieuprawnionej.

<sup>70</sup> I. WEISS, *Prawo papierów wartościowych...*, s. 376. Autor do tych innych papierów zalicza „w szczególności listy zastawne, bony skarbowe i bony NBP, bankowe papiery wartościowe i certyfikaty inwestycyjne emitowane przez podmioty gospodarcze”.

„obligacja”<sup>71</sup>. Brak takiego określenia danego papieru wartościowego spowoduje, iż inwestor będzie musiał liczyć się z ryzykiem inwestycyjnym większego stopnia niż to, jakiego spodziewać się można, nabywając obligację<sup>72</sup>. Z tych względów nie jest możliwe uznanie takiego biletu na koncert za obligację opiewającą na świadczenie niepieniężne. Porównanie biletów do obligacji w kontekście próby przyporządkowania ich do któregoś z uregulowanych typów papierów wartościowych przypomina dyskusję nad prawną kwalifikacją krótkoterminowych papierów wartościowych, określanych także jako *commercial paper* czy KPD<sup>73</sup>. *Commercial paper* jako instrument finansowy inkorporuje zobowiązania<sup>74</sup>. W prawie polskim do emisji KPD wykorzystuje się kilka różnych podstaw prawnych<sup>75</sup>. Wśród nich wymieniane są konstrukcja weksła, przepisy ogólne o papierach wartościowych czy też ustawa o obligacjach<sup>76</sup>. Z ekonomicznego punktu widzenia krótkoterminowe papiery dłużne stanowią pożyczkę, jaką nabywca takiego papieru udziela emitentowi. KPD inkorporuje w sobie wierzycelność. Sytuacja z krótkoterminowymi papierami wartościowymi jest o tyle skomplikowana, iż stanowią one kategorię niejednorodną. Jak podkreśla A. Waclawik, KPD to pojęcie zbiorcze dla różnych kategorii instrumentów dłużnych, KPD emitowane na podstawie przepisów o wekslach i obligacjach można zaliczyć do tych rodzajów papierów<sup>77</sup>. Mimo możliwości skonstruowania KPD jako obligacji czy weksła, emisja *commercial papers* w oparciu o przepisy

---

<sup>71</sup> A. WACLAWIK, *Prawo krótkoterminowych papierów dłużnych*, Kraków 2002, s. 73.

<sup>72</sup> Ibidem.

<sup>73</sup> Inne występujące nazwy to bon komercyjny, bon handlowy, bon inwestycyjny, KWIT – komercyjny weksel inwestycyjno-terminowy, papier komercyjny, bon dłużny czy też weksel inwestycyjno-komercyjny. Por. M. LEMONNIER, *Instrumenty zarządzania finansowego. Wybrane zagadnienia prawne*, Siedlce 2003, s. 41.

<sup>74</sup> M. LEMONNIER, *Europejskie modele instrumentów finansowych. Wybrane zagadnienia*, Warszawa 2011, s. 363

<sup>75</sup> A. WACLAWIK, *Prawo krótkoterminowych papierów...*, s. 31.

<sup>76</sup> Ibidem, s. 31-32. Spotkać także można próby kwalifikacji *commercial paper* jako umowy pożyczki czy też nawet jednostronnego oświadczenia woli, Tak M. LEMONNIER, *Europejskie modele instrumentów...* s. 364.

<sup>77</sup> A. WACLAWIK, *Prawo krótkoterminowych papierów dłużnych...*, s. 65.

Kodeksu cywilnego znajduje oparcie zarówno w stosowanej praktyce, jak i poglądach doktryny<sup>78</sup>. Przykład ten pokazuje, iż mimo możliwości wykreowania dokumentu odpowiadającego któremuś ze znanych typów papierów wartościowych, możliwe są konfiguracje uniemożliwiające taką kwalifikację. Nie oznacza to zarazem, iż dokument taki nie może wykazywać cech papieru wartościowego. Kwestia należy jednak do kontrowersyjnych. W doktrynie można natrafić nawet na radykalne stwierdzenia, iż *de lege lata* brak jest podstaw prawnych do emitowania przez podmioty gospodarcze takich papierów wartościowych<sup>79</sup>. L. Sobolewski stwierdza, że, jakkolwiek do bonów handlowych stosuje się aparat pojęciowy charakterystyczny dla obrotu papierami wartościowymi, to jednak nie są one w ogóle papierami wartościowymi<sup>80</sup>. Tym samym „emisję” bonów można poprawnie scharakteryzować jedynie w oparciu o przepisy Kodeksu cywilnego o zobowiązaniach umownych, a obrót bonami jako obrót wierzytelnościami wynikającymi z węzła obligacyjnego zawiązywanego między dłużnikiem-emitentem a wierzycielami<sup>81</sup>. Stanowiska te stanowią odbicie spojrzenia na zasadę *numerus clausus*. Niemniej jednak wartościowe wydaje się odwołanie do pochodzenia *commercial papers*. Powstały one bowiem w Stanach Zjednoczonych, a jedną z zalet<sup>82</sup> (a zarazem przyczyną powszechnego stosowania i sukcesu tego papieru) była łatwa emisja, wyrażająca się w zwolnieniu wystawcy z obowiązku rejestracji wymaganej przez Securities Act.

#### 8. ZASADA NUMERUS APERTUS WIERZYCIELSKICH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH

W moich rozważaniach zacząłem od próby wskazania charakterystycznych – w moim przekonaniu – cech, jakie spełnia papier wartościowy.

---

<sup>78</sup> Ibidem, s. 165.

<sup>79</sup> Tak I. WEISS, *Obligacje*, Warszawa 1997, s. 99.

<sup>80</sup> L. SOBOLEWSKI, *Ustawa o obligacjach. Komentarz*, Warszawa 1997, s. 45.

<sup>81</sup> Ibidem.

<sup>82</sup> M. KACPERCZYK, P. SCHNABL, *When Safe proved risky: Commercial Paper during the Financial Crisis of 2007-2009*, «Journal of Economic Perspectives» 24.1/2010, s. 32.

Cechy te stanowią konieczną przesłankę uznania określonego dokumentu za papier wartościowy inkorporujący wierzytelność. Należą do nich: moc zwalniania z zobowiązań oraz zmiana ogólnych zasad porządku legitymacyjnego, składające się na aspekt ochrony dłużnika oraz szczególne zasady zbywania, ułatwiające obrót papierami wartościowymi. W przytoczonym przeze mnie powyżej przykładzie analizowałem bilety na koncert, które w ujęciu znajdującym się w kazusie *prima facie* odpowiadały swoją funkcją papierom na okaziciela. Zmiana podmiotu uprawnionego do wykorzystania biletu (wstępu na koncert i jego wysłuchania) następowałaby zatem przez przeniesienie jego własności. Odpowiada to sposobowi, w jaki przenoszone są papiery wartościowe na okaziciela, co dowodzi występowania kolejnego podobieństwa i spełniania kolejnej przesłanki niezbędnej dla istoty papieru wartościowego. Jak stanowi bowiem art. 517 § 2 k.c., przeniesienie wierzytelności z dokumentu na okaziciela następuje przez przeniesienie własności dokumentu. Do przeniesienia własności dokumentu potrzebne jest jego wydanie. Potwierdzeniem tej zasady jest przepis art. 921<sup>12</sup> k.c., zgodnie z którym przeniesienie praw z dokumentu na okaziciela wymaga wydania tego dokumentu. Zbycie papieru wartościowego zostało zatem poddane ogólnemu reżimowi normującemu zbycie rzeczy ruchomej. Nie tylko więc powiązано obrót wierzytelności z obrotem dokumentem, ale ponadto pierwszeństwo przyznano temu ostatniemu – o nabyciu wierzytelności decyduje nabycie własności dokumentu, więc skuteczność nabycia wierzytelności oceniamy wyłącznie według kryteriów prawa rzeczowego<sup>83</sup>. Oznacza to, iż papiery wartościowe na okaziciela mogą być przedmiotem nabycia od nieuprawnionego na zasadach dotyczących rzeczy ruchomych<sup>84</sup>. Konsekwencją tego jest możliwość zbycia wierzytelności inkorporowanej w papierze wartościowym na okaziciela przez nieuprawnionego. Owa możliwość przytaczana jest jako argument przeciwko dopuszczalności wystawiania papierów wartościowych na okaziciela nieprzewidzianych przez przepisy prawa obowiązującego<sup>85</sup>, ze względu na zagrożenie bezpieczeństwa obrotu. Wydaje się

<sup>83</sup> P. MACHNIKOWSKI, *Numerus clausus' papierów...*, s. 63.

<sup>84</sup> A. JANIĄK, *op. cit.*, s. 1328.

<sup>85</sup> P. MACHNIKOWSKI, *Numerus clausus' papierów...*, s. 63, dokonuje analizy dopuszczalności w oparciu o kryterium natury zobowiązania i dochodzi do wniosku, że

jednak, że argument ten nie jest przekonujący. Powszechne stosowanie biletów dowodzi, że jest możliwe funkcjonowanie dokumentów działających w sposób nieodbiegający od instytucji papieru wartościowego, które w żaden sposób nie przyczyniają się do zagrożenia bezpieczeństwa obrotu. Warunkiem jest powszechna wiedza i świadomość charakteru prawnego danego dokumentu, tak jak istnieje ona w przypadku biletów (każdy wie, do czego służy i jak działa bilet oraz zna skutki jego utraty). Bezpieczeństwo obrotu jest argumentem często przywoływanym w doktrynie na rzecz konieczności obowiązywania zasady *numerus clausus* papierów wartościowych<sup>86</sup>. Nie kwestionując ani nie umniejszając znaczenia wartości, jaką jest bezpieczeństwo obrotu prawnego, w przypadku emisji papierów wartościowych może być ono realizowane poprzez precyzyjne określenie skutków, jakie wywołuje emitowany papier wartościowy (np. w samym papierze). Takie określenie jest nawet konieczne ze względu na wymóg określenia treści zobowiązaniowego stosunku prawnego<sup>87</sup>. Emitent, chcąc bowiem stworzyć stosunek zobowiązaniowy, którego treść ma odbiegać od modelowego (przewidzianego w ogólnych przepisach prawa zobowiązań), powinien w sposób wyraźny wskazać, w czym owa odmienność ma się przejawiać, tak, aby nabywca dokumentu wiedział, co poprzez jego nabycie zaakceptował. W przeciwnym bowiem razie, w myśl zasady *contra proferentem*<sup>88</sup>, nie dojdzie do zmiany zasad ogólnych

---

wystawienie papieru wartościowego na okaziciela stanowi zaciągnięcie zobowiązania odbiegającego od natury stosunku prawnego, co – w braku upoważnienia ustawowego – skutkuje nieważnością czynności.

<sup>86</sup> Por. np. M. MICHAŁSKI, *Zasada 'numerus clausus'...*

<sup>87</sup> Podobny warunek dla korzystania ze swobody kreowania nowych papierów wartościowych formułuje A. CHŁOPECKI, *Czy w prawie polskim obowiązuje zasada...*, s. 40, który wskazuje na konieczność istnienia w dokumencie wystawianym przez dłużnika wyraźnego zapisu, wskazującego na to, że dłużnik zgadza się z inkorporowaniem swojego długu w tym dokumencie, nadając mu jednocześnie charakter papieru wartościowego i że zgadza się ze wszystkimi skutkami dotyczącymi przenoszenia praw z tego papieru.

<sup>88</sup> Zasada *in dubio contra proferentem* oznacza, że wszelkie niejasności i wątpliwości powinny być interpretowane na niekorzyść osoby będącej ich autorem. W polskim systemie prawnym zasada ta odgrywa znaczącą rolę, czego wyrazem są liczne orzeczenia ją przywołujące. Do najnowszych należy wyrok Sądu Najwyższego

i powstania papieru wartościowego. Składający oświadczenie woli korzystający ze swobody formułowania treści oświadczenia ponosić powinni ryzyko niejasnej jego redakcji<sup>89</sup>. Co więcej, paradoksalnie powszechne przyjmowanie tezy o obowiązywaniu zasady *numerus clausus* może prowadzić także do zagrożenia bezpieczeństwa obrotu i zmniejszenia stopnia ochrony inwestora. Podmiot pragnący bowiem wyemitować dokument o innowacyjnym charakterze, stosując się do rygoryzmu zasady *numerus clausus*, będzie musiał próbować „podpiąć” ten czasem zupełnie nowy dokument pod któryś ze znanych typów papierów wartościowych. Zabieg ten może okazać się nieskuteczny ze względu na zbyt daleko idące odstępstwa od modelowej konstrukcji typu, do którego nowy dokument był przyporządkowywany. Generować to będzie trudne do oszacowania ryzyko i niepewność. Przykładem takich działań były *commercial papers* w latach 90. Jak podkreślano w doktrynie przy omawianiu próby ich jurydycznej kwalifikacji jako papierów wartościowych, w razie niezachowania przez emitenta najwyższej ostrożności przy emisji, istniała możliwość uznania emisji i obrotu KPD jedynie za zaciągnięcie pożyczki, a więc powstania stosunku prawnego niemającego nic wspólnego z kreowaniem praw z papierów wartościowych, oraz ewentualną cesję uprawnień pożyczkodawcy wobec pożyczkobiorcy<sup>90</sup>. Ryzyko i konsekwencje z takiego nieudanego przyporządkowania ponosić będzie inwestor. Dowodzi to, że zasada *numerus clausus* papierów wartościowych nie zapewnia całkowitego bezpieczeństwa obrotu, ani tym bardziej jego pewności. Przyczyniać się za to może do ograniczenia realizacji inicjatyw, które ze względu na zbyt duże ryzyko prawne nie dojdą do skutku. Względy natury prakseologiczno-teleologicznej (zapewnienie ekonomicznej efektywności polskiego systemu prawa) także przemawiają przeciwko zasadzie *numerus clausus* papierów wartościowych, która – jak zostało to obronione w niniejszym

---

z dn. 5 lipca 2013 r., sygn. IV CSK 1/13 («Lex» nr 1375459) w którym SN stwierdził, że „wątpliwości interpretacyjne, które nie dają się usunąć w drodze ogólnych dyrektyw wykładni oświadczeń woli, powinny być rozstrzygnięte na niekorzyść strony, która zredagowała tekst je wywołujący (*in dubio contra proferentem*)”.

<sup>89</sup> E. ROTT- PIETRZYK, *Interpretacja oświadczenia woli (Uwagi na tle rozwiązań projektu Księgi I Kodeksu cywilnego)*, «Transformacje Prawa Prywatnego» 4/2010, s. 54.

<sup>90</sup> L. SOBOLEWSKI, *Obligacje i inne papiery dłużne*, Warszawa 1999, s. 123.

artykule – nie znajduje uzasadnienia normatywnego. Zgodzić należy się z twierdzeniem F. Zolla, że w znacznej mierze pogląd o katalogu zamkniętym papierów wynika z mechanicznego przenoszenia z obowiązującej dla praw rzeczowych zasady *numerus clausus* na papiery wartościowe<sup>91</sup>. Jest to o tyle niepoprawne, iż wiarytelność nigdy nie będzie skuteczna *erga omnes* – wierzyciel zawsze będzie mógł żądać spełnienia świadczenia tylko od dłużnika<sup>92</sup>. Istotny jest także aspekt konkurencyjności polskiej gospodarki. Papiery wartościowe odpowiadają potrzebom praktyki gospodarczej (w szczególności sprzyjają szybkości i pewności obrotu), co stanowiło jeden z czynników nowelizacji Kodeksu cywilnego w 1990 r. Nieuzasadnione przyjmowanie zasady *numerus clausus* może osłabiać sens tej nowelizacji. Jeśli dokona się bowiem porównania stopnia swobody kreowania dokumentów inkorporujących wiarytelność, dojdzie się do wniosku, że w niektórych państwach europejskich jest ona o wiele szersza niż w Polsce (przy przyjmowaniu obowiązującego tezy o *numerus clausus*). Oprócz wspomnianych na początku artykułu Szwajcarii czy Niemiec, do państw takich zaliczyć można Wielką Brytanię czy Czechy. W Wielkiej Brytanii papiery wartościowe określane są jako zbywalne prawa majątkowe (*transferable financial asset*), które niekoniecznie muszą mieć formę dokumentu<sup>93</sup>. W Czechach natomiast, po uchwaleniu nowego Kodeksu cywilnego w 2012, swoboda emisji papierów wartościowych zdaje się być także większa<sup>94</sup>. Nie można zarazem dostrzec, aby w jakikolwiek sposób wpłynęło to na bezpieczeństwo obrotu.

---

<sup>91</sup> F. ZOLL, [w:] *Prawo gospodarcze i handlowe. IV: Prawo papierów wartościowych*, red. S. WŁODYKA, Warszawa 2004, s. 54.

<sup>92</sup> Tak też *ibidem*.

<sup>93</sup> J. BENJAMIN, *Financial Law*, Oxford 2008, s. 450. (In the UK, securities are described as a type of transferable asset, and are not necessary to be certificated).

<sup>94</sup> M. MANDERLA, *Cenné papíry a zaknihované cenné papíry – změny po rekonstrukci* (*Securities and booked securities – changes in legislation*), praca doktorska napisana na Wydziale Prawa Uniwersytetu Karola w Pradze (Univerzita Karlova v Praze Právnická Fakulta) w 2014 r., Katedra obchodního práva.

## 9. WNIOSKI

Rekapituluując powyższe rozważania, przeprowadzona przeze mnie analiza prowadzi do następujących wniosków. Wobec braku uniwersalnej dla całego systemu prawa definicji papieru wartościowego odpowiedzi na pytanie, czym jest papier wartościowy, należy poszukiwać poprzez zwrócenie uwagi na cechy charakterystyczne tej instytucji, których istnienie stanowi o jej istocie. Biorąc te cechy pod uwagę, należy zaproponować definicję, zgodnie z którą papier wartościowy jest nośnikiem pewnego uprawnienia, zmieniającym ogólne zasady porządku legitymacyjnego oraz mającym moc zwalniania z zobowiązań, którego przenoszenie podlega szczególnym regułom. Konsekwencją takiego ujęcia papieru wartościowego jest konkluzja, iż w przypadku papierów wartościowych inkorporujących wierzytelności obowiązuje zasada *numerus apertus*. Źródłem katalogu otwartego wierzycielskich papierów wartościowych jest zasada autonomii woli podmiotów prawa prywatnego. Warunkiem jej realizacji i zarazem skutecznego wykreowania papieru wartościowego jest wyraźne oświadczenie woli, z którego w sposób precyzyjny wynika zamiar zmodyfikowania ogólnych zasad rządzących prawem zobowiązań.

### THE 'NUMERUS CLAUSUS' PRINCIPLE FOR SECURITIES IN THE POLISH LEGAL SYSTEM

#### Summary

Most specialists on the doctrine of Polish private law hold that there is a *numerus clausus* principle for securities in Polish law, although it has not been specifically put into words in any act of legislation. According to the principle only those types of securities may be issued which are regulated by a statute. This means a prohibition on the issue of securities that have not been legally recognised. There are only a few opinions that say there is no *numerus clausus* on securities in Polish legal doctrine. This question has been the subject of a heated debate, which has attenuated over the last years. However, many issues have neither been scrutinised



nor even noticed. There are still several points worthy of consideration. The author's aim in this paper is to review the arguments for and against *numerus clausus*; some of them have never been examined before. His analysis leads him to conclude that there is a *numerus apertus* (i.e. no restrictions) on some securities, such as bonds, while others such as shares, which endow their holder with special rights, are subject to legal restrictions. The article is an offshoot of research for a dissertation on private law conducted on an individual research programme supervised by Dr. M. Spyra at Collegium Invisibile in the 2013/2014 academic year.

**Słowa kluczowe:** numerus clausus papierów wartościowych, katalog zamknięty, papier wartościowy, znak legitymacyjny, skrypt dłużny, emisja, numerus apertus

**Keywords:** *numerus clausus* on securities, finite list of securities, bond, identification mark, debenture, issue, *numerus apertus*

#### **Bibliografia:**

- BENJAMIN JOANNA, *Financial Law*, Oxford 2008.
- CHŁOPECKI ALEKSANDER, *Czy w prawie polskim obowiązuje zasada 'numerus clausus' papierów wartościowych*, «Przegląd Sądowy»2/1994.
- CHŁOPECKI ALEKSANDER, *Publiczny obrót i instrumenty finansowe- redefiniowanie podstawowych pojęć prawa rynku kapitałowego*, «Przegląd Prawa Handlowego», 11/2005.
- CZACHÓRSKI WITOLD, *Zobowiązania. Zarys wykładu*, Warszawa 2009.
- GASIŃSKI ŁUKASZ, [w:] *Prawo handlowe*, red. OKOLSKI JÓZEF, MODRZEJEWSKA MAŁGORZATA, Warszawa 2012.
- GRZYBOWSKI STEFAN, *System prawa cywilnego*. I, Wrocław 1985.
- JANIAK ANDRZEJ, *komentarz do art. 921<sup>15</sup> k.c., dostępny także w Systemie Informacji Prawnej «Lex»*, [w:] *Kodeks cywilny. Komentarz. III: Zobowiązania – część szczególna*, red. KIDYBA ANDRZEJ, Warszawa 2014
- JASTRZĘBSKI JACEK, *Pojęcie papieru wartościowego wobec dematerializacji*, Warszawa 2009.
- KACPERCZYK MACIEJ, PETER SCHNABL, *When Safe proved risky: Commercial Paper during the Financial Crisis of 2007-2009*, «Journal of Economic Perspectives» 24.1/2010.
- KOCH ANDRZEJ, JACEK NAPIERAŁA, *Prawo spółek handlowych. Podręcznik akademicki*, Warszawa 2011.

- LEMONNIER MARIOLA, *Europejskie modele instrumentów finansowych. Wybrane zagadnienia*, Warszawa 2011.
- LEMONNIER MARIOLA, *Instrumenty zarządzania finansowego. Wybrane zagadnienia prawne*, Siedlce 2003.
- LONGCHAMPS DE BERIER ROMAN, *Zobowiązania*, Lwów 1939.
- MACHNIKOWSKI PIOTR, 'Numerus clausus' papierów wartościowych inkorporujących wierzytelności, «PiP» 55.8/2000.
- MACHNIKOWSKI PIOTR, [w:] *Kodeks cywilny. Komentarz*, red. EDWARD GNIEWEK, PIOTR MACHNIKOWSKI, Warszawa 2014.
- MANDERLA MATEJ, *Cenné papíry a zaknihované cenné papíry – změny po rekodifikaci (Securities and booked securities – changes in legislation)*, praca doktorska napisana na Wydziale Prawa Uniwersytetu Karola w Pradze (Univerzita Karlova v Praze Právnická Fakulta) w 2014 r., Katedra obchodního práva.
- MICHALSKI MAREK, *Konstrukcja bankowych papierów wartościowych w świetle zasady numerus clausus papierów wartościowych*, «Prawo bankowe» 2/1998.
- MICHALSKI MAREK, *Zasada 'numerus clausus' w prawie papierów wartościowych*, «Przegląd Sądowy» 11-12/1995.
- MOJAK JAN, *Prawo papierów wartościowych. Zarys wykładu*, Warszawa 2010.
- NOWACKI ANDRZEJ, [w:] *Kodeks cywilny. Komentarz, II: Zobowiązania*, red. KONRAD OSAJDA, Warszawa 2013.
- PYZIOŁ WOJCIECH, [w:] *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*, red. FRĄCKOWIAK JÓZEF, KIDYBA ANDRZEJ, POPIOŁEK WOJCIECH, PYZIOŁ WOJCIECH, WITOSZ ANTONI, Warszawa 2008.
- RADWAŃSKI ZBIGNIEW, PANOWICZ-LIPSKA JANINA, *Zobowiązania. Część szczegółowa*, Warszawa 2010.
- RODZYŃKIEWICZ MATEUSZ, *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*, Warszawa 2013.
- ROMANOWSKI MICHAŁ, [w:] *System Prawa Prywatnego, XVIII: Prawo papierów wartościowych*, SZUMAŃSKI ANDRZEJ, Warszawa 2010.
- ROMANOWSKI MICHAŁ, *Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi. Komentarz*, Warszawa 2003.
- ROTT-PIETRZYK EWA, *Interpretacja oświadczenia woli (Uwagi na tle rozwiązań projektu Księgi I Kodeksu cywilnego)*, «Transformacje Prawa Prywatnego» 4/2010.
- SOBOLEWSKI LUDWIK, *Obligacje i inne papiery dłużne*, Warszawa 1999.
- SOBOLEWSKI LUDWIK, *Ustawa o obligacjach. Komentarz*, Warszawa 1997.

- SZPUNAR ADAM, *Podstawowe problemy papierów wartościowych «PiP»* 46.2/1991.
- SZPUNAR ADAM, *Zarzuty przysługujące dłużnikom wekslowym*, «Przegląd Prawa Handlowego» 3/1993.
- SZUMAŃSKI ANDRZEJ, [w:] *Prawo spółek*, red. WOJCIECH W. PYZIOŁ, ANDRZEJA. SZUMAŃSKI, IRENEUSZ WEISS, Bydgoszcz-Kraków 2006.
- SZUMAŃSKI ANDRZEJ, *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.
- TRACZ GRZEGORZ, *Aktualność generalnej reguły kauzalności czynności prawnych przysparzających w prawie polskim*, «Kwartalnik Prawa Prywatnego» 3/1997.
- WACŁAWIK AGATA, ZOLL FRYDERYK, *O zasadzie 'numerus clausus' wierzytel-skich papierów wartościowych. Uwagi na tle zagadnienia ochrony inwestorów na rynku pożyczek masowych*, «Transformacje prawa prywatnego» 1/2003.
- WACŁAWIK AGATA, *Prawo krótkoterminowych papierów dłużnych*, Kraków 2002.
- WEISS IRENEUSZ, [w:] *System Prawa Prywatnego. XIX: Prawo papierów war-tościowych*, red. ANDRZEJ. SZUMAŃSKI, Warszawa 2006.
- WEISS IRENEUSZ, *Obligacje*, Warszawa 1997.
- ZACHARZEWSKI KONDRAD, *Prawo giełdowe*, Warszawa 2010.
- ZARADKIEWICZ KAMIL, *'Numerus apertus' abstrakcyjnych czynności prawnych w polskim prawie cywilnym?*, «Kwartalnik Prawa Prywatnego» 2/1999.
- ZARADKIEWICZ KAMIL, [w:] *Prawo rynku kapitałowego. Komentarz*, red. WIERZBOWSKI MAREK, SOBOLEWSKI LUDWIK, WAJDA PAWEŁ, Warszawa 2012.
- ZAWADA KAZIMIERZ, [w:] *Komentarz do Kodeksu cywilnego, II*, red. PIETRZY-KOWSKI KRZYSZTOF Warszawa 2009.
- ZOLL FRYDERYK, [w:] *Prawo gospodarcze i handlowe. IV: Prawo papierów wartościowych*, red. WŁODYKA STANISŁAW, Warszawa 2004.
- ZOLL FRYDERYK, *Klauzule dokumentowe. Prawo dokumentów dłużnych ze szczególnym uwzględnieniem papierów wartościowych*, Warszawa 2001.
- ŻUŁAWSKA CZESŁAWA, *Komentarz do art. 921<sup>15</sup> k.c.*, [w:] *Kodeks cywilny. Ko-mentarz. Księga trzecia. Zobowiązania*, red. GUDOWSKI JACEK Warszawa 2013.