

NABYCIE AKCJI ZDEMATERIALIZOWANYCH OD NIEUPRAWNIONEGO

Michał Godlewski

NABYCIE AKCJI ZDEMATERIALIZOWANYCH OD NIEUPRAWNIONEGO

Michał Godlewski

Zamów książkę w księgarni internetowej

proinfo.pl
księgarnia internetowa

SERIA **MONOGRAFIE**

Stan prawny na 10 lutego 2021 r.
z uwzględnieniem przepisów ustawy z 30.08.2019 r. o zmianie ustawy
– Kodeks spółek handlowych oraz niektórych innych ustaw
(Dz.U. poz. 1798 ze zm.), która wchodzi w życie 1.03.2021 r.

Recenzent
Prof. dr hab. Marek Michalski

Wydawca
Monika Pawłowska

Redaktor prowadzący
Joanna Ołówek

Opracowanie redakcyjne
Anna Krzesz

Projekt okładek serii
Wojtek Kwiecień-Janikowski, Przemek Dębowski

prawolubni

Ta książka jest wspólnym dziełem twórcy i wydawcy. Prosimy, byś przestrzegał przysługujących im praw. Książkę możesz udostępnić osobom bliskim lub osobiście znanym, ale nie publikuj jej w internecie. Jeśli cytujesz fragmenty, nie zmieniaj ich treści i koniecznie zaznacz, czyje to dzieło. A jeśli musisz skopiować część, rób to jedynie na użytek osobisty.

Szanujmy prawo i własność
Więcej na www.legalnakultura.pl
Polska Izba Książki

© Copyright by Wolters Kluwer Polska Sp. z o.o., 2021

ISBN 978-83-8223-825-9
ISSN 1897-4392

Dział Praw Autorskich
01-208 Warszawa, ul. Przyokopowa 33
tel. 22 535 82 19
e-mail: ksiazki@wolterskluwer.pl

księgarnia internetowa www.profinfo.pl

SPIS TREŚCI

Wykaz skrótów	11
Wstęp	15
Rozdział I	
Instytucja nabycia akcji od nieuprawnionego w systemie	
prawa	27
1. Wprowadzenie	27
2. Zasada ochrony zaufania a obrót akcjami	29
2.1. Wprowadzenie	29
2.2. Zasada <i>nemo plus iuris</i> i jej granice	34
2.3. Zasada ochrony zaufania a nabycie od nieuprawnionego	38
3. Nabycie od nieuprawnionego niektórych praw majątkowych innych niż akcje	42
3.1. Rękojmia wiary publicznej ksiąg wieczystych	42
3.2. Nabycie od nieuprawnionego wierzytelności wekslowej	46
3.3. Problem nabycia od nieuprawnionego udziałów w spółce z ograniczoną odpowiedzialnością	52
3.4. Problem nabycia od nieuprawnionego wierzytelności niepowiązanych z papierami wartościowymi	56
3.5. Wspólne cechy instytucji nabycia od nieuprawnionego praw podmiotowych	60
4. Nabycie akcji od nieuprawnionego a konstytucyjna ochrona praw majątkowych	68
4.1. Wprowadzenie	68

4.2. Orzecznictwo Trybunału Konstytucyjnego i Sądu Najwyższego dotyczące przejścia prawa pomiędzy podmiotami prywatnoprawnymi bez zgody uprawnionego	69
4.3. Zgodność art. 169 k.c. z Konstytucją RP – stanowisko własne	73

Rozdział II

Wpływ dematerializacji na cechy papierów wartościowych umożliwiające nabycie praw od nieuprawnionego	79
1. Wprowadzenie	79
2. Pojęcie dematerializacji papierów wartościowych	81
2.1. Geneza i przyczyny dematerializacji papierów wartościowych	81
2.2. Dematerializacja papierów wartościowych <i>de lege lata</i> w prawie polskim	87
3. Zachowanie przez papiery wartościowe zdematerializowane istotnych cech papierów wartościowych w formie dokumentu	93
3.1. Stanowiska doktryny	93
3.2. Zachowanie terminologicznej ciągłości pojęcia papieru wartościowego w języku prawnym	103
3.3. Zachowanie funkcjonalnej ciągłości papieru wartościowego	106
3.4. Wyłączenie cesji w reżimie obrotu zdematerializowanymi papierami wartościowymi	108
4. System depozytowo-rozliczeniowy jako źródło zaufania instytucjonalnego	113
4.1. Pojęcie systemu depozytowo-rozliczeniowego	113
4.2. Instytucje tworzące system depozytowo-rozliczeniowy jako podmioty zaufania publicznego	118
4.3. Wpis na rachunku papierów wartościowych jako sposób ujawnienia przysługiwania prawa zbywcy akcji zdematerializowanych w spółce publicznej	129
4.3.1. Funkcje wpisu na rachunku papierów wartościowych	129

4.3.2. Podmioty prowadzące rachunki papierów wartościowych i zabezpieczenia systemowe	132
4.3.3. Domniemanie zgodności wpisu na rachunku z rzeczywistym stanem prawnym	137
4.3.4. Instytucja rachunku zbiorczego	140
4.4. Zasada ostateczności rozrachunku	143
4.4.1. Charakter prawny zasady ostateczności rozrachunku	143
4.4.2. Zasada ostateczności rozrachunku a ochrona zaufania w obrocie	146

Rozdział III

Specyfika akcji jako papieru wartościowego w kontekście możliwości nabycia praw z akcji w ramach reżimu

właściwego dla nabycia rzeczy od nieuprawnionego	151
1. Wprowadzenie	151
2. Zbywalność i obiegowość akcji	153
2.1. Pojęcie zbywalności	153
2.2. Pojęcie obiegowości	154
2.3. Różnice między zbywalnością i obiegowością akcji	159
2.4. Obiegowość a sposób ujawnienia przysługiwania prawa	163
2.4.1. Konieczność istnienia uproszczonego sposobu wykazywania prawa	163
2.4.2. Obiegowość z papierów wartościowych a domniemanie prawne	165
2.5. Obiegowość a wyłączenie lub modyfikacja reżimu przelewu	171
2.5.1. Wpływ przelewu na ograniczenie obiegowości praw	171
2.5.2. Ograniczenie zarzutów w obrocie prawami z papierów wartościowych na zlecenie i na okaziciela	173
2.5.3. Ograniczenie zarzutów a nabycie od nieuprawnionego	177
2.6. Obiegowość papierów wartościowych a nabycie od nieuprawnionego	180

3. Papiery wartościowe a prawo rzeczowe	184
3.1. Teoria własnościowa papierów wartościowych	184
3.2. Znaczenie regulacji prawnorzeczowych dla papierów wartościowych	189
4. Akcje jako papiery wartościowe imienne i na okaziciela – zasadność utrzymania podziału wobec dematerializacji ...	193
5. Wykazywanie i przenoszenie praw z akcji zdematerializowanych zapisanych na rachunkach papierów wartościowych	198
6. Rejestr akcjonariuszy spółki niepublicznej	206

Rozdział IV

Dopuszczalność nabycia od nieuprawnionego akcji

zdematerializowanych	213
1. Wprowadzenie	213
2. Analiza stanowisk doktryny polskiej	221
2.1. Autorzy uznający dopuszczalność nabycia od nieuprawnionego akcji zdematerializowanych.....	221
2.2. Autorzy negujący możliwość nabycia od nieuprawnionego akcji zdematerializowanych.....	233
3. Wykładnia gramatyczna art. 169 k.c. a nabycie od nieuprawnionego akcji zdematerializowanych.....	236
4. Wykładnia systemowa przepisów o akcjach zdematerializowanych a nabycie od nieuprawnionego	240
4.1. Tożsamość praw podmiotowych powiązanych z papierami wartościowymi w formie dokumentu i zdematerializowanymi	240
4.1.1. Tożsamość rodzaju praw	240
4.1.2. Zachowanie pojęcia papieru wartościowego	242
4.1.3. Zachowanie obiegowego charakteru akcji	243
4.2. Publikacyjna rola wpisu na rachunku papierów wartościowych lub w rejestrze akcjonariuszy	245
4.3. Nabycie akcji zdematerializowanych a art. 56 u.o.i.f.	248
4.4. Nabycie od nieuprawnionego a względy natury konstytucyjnej	250
4.5. Prawo właściwe dla papierów wartościowych zdematerializowanych – wzmianka	253

5. Wykładnia funkcjonalna przepisów o akcjach zdematerializowanych a nabycie od nieuprawnionego akcji zdematerializowanych	257
5.1. Uwagi ogólne	257
5.2. Potrzeba ochrony bezpieczeństwa obrotu	257
5.3. Brak alternatywnych sposobów ochrony nabywcy	259
5.4. Historyczne uwarunkowania problemu nabycia akcji zdematerializowanych od nieuprawnionego	262
6. Inne przedstawiane w doktrynie koncepcje ochrony nabywcy akcji zdematerializowanych	267
6.1. Przepis art. 7 ust. 1 u.o.i.f. jako podstawa nabycia akcji od nieuprawnionego	267
6.2. Koncepcja ochrony nabywcy praw z papierów wartościowych w oparciu o założenie uprawnienia firmy inwestycyjnej do rozporządzania w stosunku zewnętrznym	273
6.2.1. Uwagi wstępne	273
6.2.2. Analiza krytyczna koncepcji	275
7. Podsumowanie	284
7.1. Dopuszczalność ochrony nabywcy akcji zdematerializowanych <i>ex fide bona</i>	284
7.2. Podstawa prawna nabycia akcji zdematerializowanych od nieuprawnionego	287
Wnioski	291
Bibliografia	301
Orzecznictwo	315

WYKAZ SKRÓTÓW

Źródła prawa polskiego

- | | |
|----------------|--|
| k.c. | - ustawa z 23.04.1964 r. – Kodeks cywilny (Dz.U. z 2020 r. poz. 1740 ze zm.) |
| k.h. | - rozporządzenie Prezydenta Rzeczypospolitej Polskiej z 27.06.1934 r. – Kodeks handlowy (Dz.U. z 1934 r. Nr 57, poz. 502 ze zm.) – akt uchylony |
| Konstytucja RP | - Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej z 2.04.1997 r. (Dz.U. z 1997 r. Nr 78, poz. 483 ze zm.) |
| k.p.c. | - ustawa z 17.11.1964 r. – Kodeks postępowania cywilnego (Dz.U. z 2020 r. poz. 1575 ze zm.) |
| k.r.o. | - ustawa z 25.02.1964 r. – Kodeks rodzinny i opiekuńczy (Dz.U. z 2020 r. poz. 1359) |
| k.s.h. | - ustawa z 15.09.2000 r. – Kodeks spółek handlowych (Dz.U. z 2020 r. poz. 1526 ze zm.) |
| k.z. | - rozporządzenie Prezydenta Rzeczypospolitej Polskiej z 27.10.1933 r. – Kodeks zobowiązań (Dz.U. z 1933 r. Nr 82, poz. 598 ze zm.) – akt uchylony |
| p.p.m. | - ustawa z 4.02.2011 r. – Prawo prywatne międzynarodowe (Dz.U. z 2015 r. poz. 1792) |
| p.p.o.p.w. | - ustawa z 21.08.1997 r. – Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi (Dz.U. z 1997 r. Nr 118, poz. 754 ze zm.) – akt uchylony |
| p.p.o.p.w.f.p. | - ustawa z 22.03.1991 r. – Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi i funduszach powierniczych (Dz.U. z 1998 r. Nr 58, poz. 239 ze zm.) – akt uchylony |
| pr. bank. | - ustawa z 29.08.1997 r. – Prawo bankowe (Dz.U. z 2020 r. poz. 1896 ze zm.) |

pr. czek.	-	ustawa z 28.04.1936 r. – Prawo czekowe (Dz.U. z 2016 r. poz. 462)
pr. not.	-	ustawa z 14.02.1991 r. – Prawo o notariacie (Dz.U. z 2020 r. poz. 1192 ze zm.)
pr. up.	-	ustawa z 28.02.2003 r. – Prawo upadłościowe (Dz.U. z 2020 r. poz. 1228 ze zm.)
pr. rzecz.	-	dekret z 11.10.1946 r. – Prawo rzeczowe (Dz.U. Nr 57, poz. 319 ze zm.) – akt uchylony
pr. weksl.	-	ustawa z 28.04.1936 r. – Prawo wekslowe (Dz.U. z 2016 r. poz. 160)
u.k.w.h.	-	ustawa z 6.07.1982 r. o księgach wieczystych i hipotece (Dz.U. z 2019 r. poz. 2204)
u.o.i.f.	-	ustawa z 29.07.2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz.U. z 2020 r. poz. 89 ze zm.)
u.o.r.	-	ustawa z 24.08.2001 r. o ostateczności rozrachunku w systemach płatności i systemach rozrachunku papierów wartościowych oraz zasadach nadzoru nad tymi systemami (Dz.U. z 2019 r. poz. 212)
ustawa o KRS	-	ustawa z 20.08.1997 r. o Krajowym Rejestrze Sądowym (Dz.U. z 2021 r. poz. 112)

Inne źródła prawa i ich projekty

MIFID II	-	dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE z 15.05.2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniająca dyrektywę 2002/92/WE i dyrektywę 2011/61/WE (Dz.Urz. UE L 173, s. 349)
Konwencja Unidroit	-	konwencja genewska Unidroit z 9.10.2009 r. o prawie materialnym dla papierów wartościowych przechowywanych przez pośredników (pełna nazwa w obu językach autentycznych: ang. Unidroit Convention on Substantive Rules Regarding Intermediated Securities; fr. Unidroit Convention sur les règles de droit matériel applicables aux titres intermédies)

Zbiory orzecnictwa, wydawnictwa systemowe, publikatory i czasopisma

OSA	- Orzecznictwo Sądów Apelacyjnych
OSN(C)	- Zbiór Orzeczeń Sądu Najwyższego. Orzeczenia Izby Pierwszej
OSNC	- Orzecznictwo Sądu Najwyższego. Izba Cywilna
OSNC-ZD	- Orzecznictwo Sądu Najwyższego. Izba Cywilna – Zeszyt Dodatkowy
OSP	- Orzecznictwo Sądów Polskich
OTK	- Orzecznictwo Trybunału Konstytucyjnego
OTK-A	- Orzecznictwo Trybunału Konstytucyjnego. Zbiór Urzędowy Seria A

Organy i urzędy

KDPW	- Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A.
KNF	- Komisja Nadzoru Finansowego
KPWiG	- Komisja Papierów Wartościowych i Giełd
KRS	- Krajowy Rejestr Sądowy
NSA	- Naczelny Sąd Administracyjny
SA	- sąd apelacyjny
SN	- Sąd Najwyższy
TK	- Trybunał Konstytucyjny

WSTĘP

Celem niniejszej monografii jest rozstrzygnięcie problemu, czy możliwe jest nabycie akcji zdematerializowanych na podstawie umowy zawartej z osobą nieuprawnioną.

Zagadnienie to dotyczy oceny charakteru prawnego akcji jako papieru wartościowego, w tym zwłaszcza tych jej cech, które umożliwiają nabycie prawa od nieuprawnionego. Odwołanie się do wykładni systemowej i funkcjonalnej było konieczne, albowiem ustawodawca wprost nie dopuścił ani nie wykluczył stosowania przepisów o nabyciu od nieuprawnionego do akcji zdematerializowanych. W przypadku akcji na okaziciela w formie dokumentu takiej podstawy prawnej można próbować się doszukiwać pośrednio w brzmieniu art. 169 § 2 k.c. Jeżeli ustawodawca wyłączył konieczność stosowania do nabycia skradzionych, zgubionych lub utraconych w inny sposób „dokumentów na okaziciela” przesłanki trzyletniego terminu, to pośrednio potwierdził, że nabycie praw z papierów na okaziciela od nieuprawnionego jest możliwe, przy zachowaniu pozostałych przesłanek, które wynikają z art. 169 § 1 k.c. Jednakże przepis art. 169 § 2 k.c. nie określa zakresu przedmiotowego nabycia od nieuprawnionego. Przepis art. 169 § 1 k.c. określa wprawdzie zakres przedmiotowy uregulowanej w nim instytucji, ale odnosi ją tylko do rzeczy ruchomych. Dokument akcji (jeśli nie doszło do umorzenia dokumentu lub dematerializacji akcji) jest wprawdzie rzeczą ruchomą, jednakże nietrudno zauważyć, że przy nabyciu od nieuprawnionego nie chodzi o nabycie przedmiotu materialnego, ale o prawo majątkowe. Akcja jest prawem podmiotowym, nie jest zaś rzeczą. Toteż ocena możliwości nabycia od nieuprawnionego jest uzależniona od oceny woli ustawodawcy co do zakresu ochrony nabywcy prawa od nieuprawnionego.

Wnioski co do możliwości nabycia prawa od nieuprawnionego zależą od wyników analizy charakteru związania tego prawa z dokumentem lub wpisem na rachunek papierów wartościowych. Jeżeli celem ustawodawcy jest ukształtowanie instytucji akcji jako efektywnego sposobu identyfikacji uprawnionego oraz przenoszenia prawa podmiotowego, to rodzi się oczywiście pytanie o skutki powiązania dokumentu albo wpisu w rejestrze z treścią prawa podmiotowego. W szczególności istotne jest, czy posiadanie dokumentu akcji na okaziciela, wpis na rachunku papierów wartościowych (lub w rejestrze akcjonariuszy) mają pociągać za sobą domniemanie, że danej osobie przysługuje uprawnienie do rozporządzenia prawem.

Przemiany ustrojowe, jakie nastąpiły w Polsce pod koniec dwudziestego wieku, wzmogły w nauce prawa cywilnego zainteresowanie pewnymi problemami, które przez pięćdziesiąt lat minionego ustroju gospodarczego miały ograniczone znaczenie praktyczne. Wskazać tu należy pojęcie papierów wartościowych, które nie było przedmiotem analizy w Kodeksie cywilnym przed 1990 r., a które z powrotem stało się przedmiotem regulacji ustawodawcy i analiz doktryny¹. Równocześnie pojawiały się pewne problemy, nieznanie nauce prawa cywilnego w okresie międzywojennym. Należy tu wskazać prawne instytucje związane z funkcjonowaniem rynku kapitałowego, kwalifikacją praw ze zdematerializowanych papierów wartościowych oraz zagadnieniami kolizyjnoprawnymi związanymi z obrotem giełdowym papierami wartościowymi².

Istotne zmiany, które wywołała dematerializacja papierów wartościowych, skłaniają do szczególnie wnikliwej analizy zdematerializowanych papierów wartościowych. Wzrosła rola czynnika instytucjonalnego.

¹ Z publikacji poprzedzających 1990 r. na uwagę zasługują przede wszystkim analizy S. Grzybowskiego [w:] *System Prawa Cywilnego*, t. III, cz. 2, *Prawo zobowiązań – część szczegółowa*, red. S. Grzybowski, Wrocław–Warszawa–Kraków–Gdańsk–Łódź 1976, s. 986 i n. Niemniej tak obszerna analiza tego problemu stanowiła wówczas rzadkość. Zestawienie niektórych pozycji z zakresu części ogólnej prawa papierów wartościowych zawiera m.in. podręcznik Z. Radwańskiego i J. Panowicz-Lipskiej, *Zobowiązania – część szczegółowa*, Warszawa 2010, s. 344–345.

² Por. M. Glicz [w:] *System Prawa Prywatnego*, t. 20B, *Prawo prywatne międzynarodowe*, red. M. Pazdan, Warszawa 2015, s. 1019–1045 oraz przywołana tam literatura.

Pomiędzy emitentem, depozytem papierów wartościowych a inwestorem nabywającym dane walory występuje często wielu pośredników rejestrujących prawa z papierów wartościowych. W warunkach wielopoziomowego i skomplikowanego systemu niemożliwe jest stosowanie domniemań powiązanych z posiadaniem dokumentu lub jego treścią. Rodzi się natomiast pytanie, jakie skutki może nieść ze sobą wpis na rachunku papierów wartościowych (lub w rejestrze akcjonariuszy) oraz czy dokonanie takiego wpisu może być odpowiednikiem wydania papieru wartościowego przy nabyciu akcji od nieuprawnionego. Dowodem na aktualność tych zagadnień jest fakt opracowania konwencji genewskiej Unidroit o prawie materialnym dla papierów wartościowych przechowywanych przez pośredników³. Niezależnie od realności wejścia tej konwencji w życie, stała się ona źródłem refleksji doktrynalnej.

Tradycyjnie przeniesienie praw z papierów wartościowych na okaziciela wymagało wręczenia dokumentu „inkorporującego” prawo. Skutek ten wyrażano powiedzeniem: „prawo idzie za dokumentem”, co miało w istocie obrazowo opisywać, że proces zbywania praw podmiotowych został poddany prawnorzeczowym zasadom obrotu dokumentem⁴. Dynamiczny rozwój rynków kapitałowych po drugiej wojnie światowej doprowadził do trudności technicznych w przeprowadzaniu rozrachunków transakcji, zwłaszcza jeśli miały one charakter międzynarodowy. Doprowadziło to do poszukiwania nowych rozwiązań – depozytu papierów wartościowych i obrotu papierami wartościowymi w formie zmiany zapisów w księgach prowadzonych przez upoważnionych pośredników (przede wszystkim domy maklerskie i banki). Wprawdzie pewne instytucje tego rodzaju istniały już wcześniej, ale ich rola była ograniczona⁵. Ukształtował się zatem system pośredniej rejestracji i obrotu⁶. Krokiem

³ Pełna nazwa w obu językach autentycznych: ang. Unidroit Convention on Substantive Rules Regarding Intermediated Securities, fr. Unidroit Convention sur les règles de droit matériel applicables aux titres intermédiés.

⁴ T. Sójka [w:] *Kodeks cywilny*, t. II, *Komentarz. Art. 450–1088*, red. M. Gutowski, Warszawa 2016, s. 1414.

⁵ J. Jastrzębski, *Pojęcie papieru wartościowego wobec dematerializacji*, Warszawa 2009, s. 303.

⁶ Odnosnie do genezy dematerializacji obrotu i dematerializacji papierów wartościowych por. m.in. M. Spyra [w:] *System Prawa Handlowego*, t. 4, *Prawo instrumentów*

dalszym, przeprowadzonym w niektórych krajach, była dematerializacja papierów wartościowych w obrocie giełdowym. Półwieczna przerwa w istnieniu polskiego rynku kapitałowego miała paradoksalnie pewną zaletę – umożliwiła stosunkowo szybkie wprowadzenie po 1989 r. nie tylko dematerializacji obrotu, ale i pełnej dematerializacji papierów wartościowych występujących w obrocie publicznym. Niektórzy autorzy trafnie zauważają, że przeprowadzenie pełnej dematerializacji napotyka na stosunkowo duże przeszkody właśnie na rozwiniętych rynkach z uwagi na trudności techniczne, prawne i psychologiczne, jakie należy przezwyciężyć celem zmiany ustalonych praktyk i zwyczajów obrotu. Przykładowo, w prawie amerykańskim papiery wartościowe nadal emitowane są w formie dokumentu, jednakże wprowadzona została dematerializacja obrotu⁷.

Istotne staje się w odniesieniu do akcji zdematerializowanych zwrócenie uwagi na cechy depozytu papierów wartościowych i instytucji prowadzących rachunki papierów wartościowych lub innych rejestrów (np. rejestru akcjonariuszy). Skutkiem wielopoziomowego systemu rejestracji jest w szczególności anonimowość obrotu papierami wartościowymi. Zarówno sprzedający, jak i kupujący nie znają się nawzajem, a także pozostają nieznanymi większości podmiotów rejestrujących prawa z danego papieru wartościowego, w tym w szczególności emitentowi. Brak elementu materialnego, z którym związane byłyby prawa z papierów wartościowych, powoduje, że w przypadku obrotu papierami zdematerializowanymi pojawiają się wątpliwości odnośnie do stosowania instytucji nabycia prawa własności rzeczy ruchomej od osoby

finansowych, red. M. Stec, Warszawa 2016, s. 57–62; A.W. Kawecki, *Z problematyki kolizyjnoprawnej współczesnego obrotu papierami wartościowymi* [w:] *Prawo prywatne czasu przemian. Księga pamiątkowa ofiarowana profesorowi Stanisławowi Soltysińskiemu*, red. A. Nowicka, Poznań 2005, s. 826–827; M. Michalski [w:] *Prawo rynku kapitałowego. Komentarz*, red. M. Wierzbowski, L. Sobolewski, P. Wajda, Warszawa 2012, s. 734–736; K. Zacharzewski [w:] *System Prawa Handlowego*, t. 4, *Prawo instrumentów finansowych*, red. M. Stec, Warszawa 2016, s. 973.

⁷ A. Chłopecki [w:] *System Prawa Prywatnego*, t. 19, *Prawo papierów wartościowych*, red. A. Szumański, Warszawa 2006, s. 874.

nieuprawnionej. W warunkach względnej anonimowości uczestników obrotu zaufanie instytucjonalne ma szczególne znaczenie⁸.

Poświęcenie odrębnej pracy problemowi nabycia akcji od nieuprawnionego jest zasadne. Przede wszystkim tego rodzaju dobór tematu pozwolił na wyłączenie z zakresu pracy papierów wartościowych na zlecenie, co do których istnieją obszerne unormowania w ustawach szczególnych. Ograniczenie do akcji zdematerializowanej rozważań na temat nabycia od nieuprawnionego praw z papieru wartościowego zdematerializowanego jest przy tym uzasadnione również tym, że akcja ta została uznana w doktrynie za najbardziej reprezentatywny przykład papieru wartościowego zdematerializowanego⁹. Ponadto swoistość akcji polega na tym, że są one papierami wartościowymi deklaratywnymi, w odróżnieniu od papierów wartościowych wierzytelnych. Wyklucza to nabycie od nieuprawnionego akcji nieistniejącej. Dalej, z akcjami związany jest szereg instytucji, które mają znaczenie dla odczytania woli ustawodawcy co do zapewnienia ochrony prawnej, a które nie mają swoich odpowiedników w przypadku innych papierów wartościowych, np. czynności podejmowane w razie uchylecia lub stwierdzenia nieważności uchwały o podwyższeniu kapitału zakładowego etc.

W monografii zastosowano przede wszystkim metodę formalno-dogmatyczną. Opis historii prawa papierów wartościowych został ograniczony do ścisłego minimum, koniecznego dla opisu wyżej wymienionych zagadnień. Były one konieczne w szczególności do dokonania oceny, w jakim stopniu założenia ustawodawcze związane z kształtowaniem instytucji papierów wartościowych pozostały nadal aktualne. Jednym z istotnych zagadnień była ocena, czy i w jakim stopniu ustawodawca zamierzał chronić nabywcę papierów wartościowych zdematerializowanych w takim stopniu, w jakim chroniony był nabywca akcji na okaziciela w formie dokumentu. Wymagało to przedstawienia szerszego tła omawianej instytucji.

⁸ J. Jastrzębski, *Pojęcie...*, s. 252 i 350.

⁹ K. Zacharzewski [w:] *System...*, t. 4, s. 979, nb. 18.

Rozdział I

INSTYTUCJA NABYCIA AKCJI OD NIEUPRAWNIONEGO W SYSTEMIE PRAWA

1. Wprowadzenie

Instytucja nabycia od nieuprawnionego rzeczy lub prawa nie jest elementem obcym w systemie prawa. Obok zasady *nemo plus iuris* wyróżnić można również zasadę ochrony zaufania (zasadę bezpieczeństwa obrotu). Obie zasady są elementem systemu prawnego. Nie należy w związku z tym traktować nabycia od nieuprawnionego jako czegoś niepożądanego. Konieczne jest raczej dokonanie oceny, czy takie nabycie jest możliwe w stosunku do konkretnego rodzaju prawa podmiotowego, np. akcji. Wymaga to zastosowania wykładni systemowej i funkcjonalnej.

Przy wykładni systemowej należy ocenić, jak jest uregulowana instytucja nabycia od nieuprawnionego innych rzeczy i praw. Od woli ustawodawcy zależy, czy dana rzecz lub prawo może być w ogóle nabyta od nieuprawnionego, i określenie przesłanek nabycia. Racjonalny ustawodawca nie działa jednak arbitralnie. Istniejące w systemie prawnym przypadki nabycia od nieuprawnionego pozwalają na wyróżnienie pewnych prawidłowości. Przeprowadzona analiza poszczególnych instytucji doprowadziła do wniosku, że ochrona w postaci nabycia od nieuprawnionego występuje w polskim porządku prawnym, jeżeli spełnione są następujące przesłanki pozytywne nabycia od nieuprawnionego praw danego rodzaju.

Po pierwsze, powinien istnieć przepis lub przepisy, z których, przynajmniej przy zastosowaniu wykładni systemowej lub funkcjonalnej, można wywieść normę przewidującą możliwość nabycia rzeczy lub praw od nieuprawnionego (np. art. 169 § 1 k.c., art. 5 u.k.w.h. etc.). Po drugie, istnienie uprawnienia zbywcy do rozporządzania może być ocenione przez nabywcę na podstawie pewnych zewnętrznych znamion, uzasadniających jego zaufanie (np. posiadania rzeczy, wpisu do rejestru etc.). Po trzecie, z istnieniem tych zewnętrznych znamion ustawodawca powinien wiązać domniemanie prawne, że zbywca posiadający określone cechy jest umocowany do rozporządzania. Przykładowo, domniemania takie związane są z posiadaniem rzeczy lub posiadaniem dokumentu stanowiącego papier wartościowy (por. art. 339 i art. 341 oraz art. 921¹¹ k.c.)¹. Po czwarte, jeżeli przedmiot czynności nie podlega wpisowi do rejestru publicznego, musi mieć on takie właściwości, by mógł być przedmiotem wydania, wpisu w rejestrze lub innej czynności pozwalającej na dostrzeżenie przez uczestników obrotu zmiany uprawnienia. Z natury rzeczy jest to niemożliwe w przypadku większości praw własności intelektualnej, wierzytelności niebędących wierzytelnościami z papierów wartościowych imiennych lub na zlecenie etc. Po piąte, w przypadku zbycia praw powinny być to prawa powiązane z papierami wartościowymi o charakterze obiegowym. Reżim rozporządzania tymi prawami powinien być tak ukształtowany, by ułatwić obrót nimi. Nabycie od nieuprawnionego jest instytucją powiązaną z obiegowością danego prawa. Po szóste, przedmiot czynności powinien mieć zasadniczo charakter niepowtarzalny. Nabycie od nieuprawnionego nie powinno prowadzić do zwiększenia się liczby tych rzeczy lub praw w obrocie, chyba że chodzi o prawa o charakterze względnym. W tym ostatnim przypadku nie prowadzi to zasadniczo do naruszenia bezpieczeństwa obrotu. Odróżnia to nabycie rzeczy lub prawa na podstawie art. 169 § 1 k.c. od nieuprawnionego od nabycia wierzytelności na podstawie np. przepisów prawa wekslowego, kiedy to dłużnik może stać się dłużnikiem dopiero na skutek indosowania weksla na rzecz nabywcy w dobrej wierze. Po siódme, rzeczywisty uprawniony powinien móc zapobiec nabyciu od nieuprawnionego, czerpać pośrednią korzyść z samego istnienia instytu-

¹ Ten ostatni przepis jako źródło domniemania prawnego wskazuje m.in. A. Szpunar, *Podstawowe problemy papierów wartościowych*, „Państwo i Prawo” 1991/2, s. 22.

cji nabycia od nieuprawnionego lub przynajmniej uzyskać zaspokojenie roszczeń. Jest to przesłanka konieczna dla uznania konstytucyjności danej regulacji. W świetle konstytucyjnej zasady ochrony praw majątkowych interes rzeczywiście uprawnionego nie może być poświęcony na rzecz interesu nabywcy. Po ósme, zasadniczo nie podlega ochronie nabycie od nieuprawnionego w ramach reżimu przelewu (wyjątkiem jest np. art. 1028 k.c.).

2. Zasada ochrony zaufania a obrót akcjami

2.1. Wprowadzenie

Problematyka zasad prawa cywilnego jest przedmiotem rozbieżnych stanowisk w doktrynie. Dla uporządkowania dalszych rozważań już w tym miejscu można jednak podnieść trzy niesporne w doktrynie tezy, które będą jednocześnie użyteczne dla dalszych rozważań. Po pierwsze, przyjmuje się, że wyróżnianie jakiegoś katalogu zasad prawa cywilnego jest celowe². Nie ma oczywiście pełnej zgodności poglądów co do tego, jakie konkretne zasady należy wyróżnić³. Po drugie, zasadom prawa cywilnego przypisuje się duże znaczenie dla dokonywania prawidłowej wykładni, w szczególności systemowej⁴. Po trzecie, wyróżnia się w szczególności zasadę ochrony zaufania⁵, zwaną też zasadą ochrony

² M. Safjan [w:] *System Prawa Prywatnego*, t. 1, *Prawo cywilne – część ogólna*, red. M. Safjan, Warszawa 2007, s. 262–265 oraz przywoływana przezeń literatura; S. Grzybowski [w:] *System Prawa Cywilnego*, t. I, *Część ogólna*, red. S. Grzybowski, Wrocław–Warszawa–Kraków–Gdańsk–Łódź 1985, s. 50–54; Cz. Żuławska, *Zasady prawa gospodarczego prywatnego*, Warszawa 2007, s. 10–18; Cz. Żuławska [w:] *System Prawa Handlowego*, t. 1, *Prawo handlowe – część ogólna*, red. S. Włodyka, Warszawa 2009, s. 286–292; A. Stelmachowski, *Zarys teorii prawa cywilnego*, Warszawa 1998, s. 46–48; A. Wolter, *Prawo cywilne. Zarys części ogólnej*, Warszawa 1977, s. 99–100; Z. Radwański, *Prawo cywilne – część ogólna*, Warszawa 2005, s. 16–19.

³ Odnośnie do odmiennych katalogów zasad prawa cywilnego przedstawianych przez różnych autorów por. w szczególności: A. Stelmachowski, *Zarys...*, s. 46–48 i K. Stefaniuk, *Zasady prawa w systemach i podręcznikach prawa cywilnego*, „*Studia Iuridica Lublinensia*” 2016/XXV, nr 1, s. 137 i n.

⁴ M. Safjan [w:] *System...*, t. 1, s. 270–271; Cz. Żuławska, *Zasady...*, s. 15–18; A. Wolter, *Prawo cywilne...*, s. 99–100; Z. Radwański, *Prawo...*, s. 17.

⁵ Cz. Żuławska, *Zasady...*, s. 84–86; Z. Radwański, *Prawo...*, s. 19.

dobrej wiary⁶ lub zasadą ochrony bezpieczeństwa obrotu⁷. Odnosi się ją w szczególności do kwestii nabycia od nieuprawnionego⁸.

W doktrynie zwraca się uwagę, że instytucja nabycia rzeczy lub prawa od nieuprawnionego należy do tych przypadków, w których ustawodawca dokonał wyboru jednej z tych zasad. Przytoczyć można stanowisko A. Szpunara, w ocenie którego w przepisach art. 169 k.c. „krzyżują się podstawowe zasady porządku prawnego, jakimi są w szczególności ochrona własności i bezpieczeństwo obrotu”⁹. W konsekwencji wykładni art. 169 k.c. oraz innych przepisów o nabyciu od nieuprawnionego zmierza w szczególności do ustalenia, czy zgodnie z wolą racjonalnego ustawodawcy dany przedmiot obrotu może być nabyty na skutek umowy zawartej z osobą nieuprawnioną. Dokonując wykładni, należy przy tym mieć na uwadze cel ustawodawcy, jakim jest wyważenie interesów rzeczywistego uprawnionego, nabywcy oraz w szczególności interesu ogólnego (społecznego, ekonomicznego) w postaci dążenia do bezpie-

⁶ Stosunkowo niefortunne jest pominięcie tej zasady wprost w zestawieniu dokonanym przez S. Grzybowskiego i potraktowanie jej jako wyjątku od zasady autonomii woli: „(...) do ograniczeń autonomii woli stron należy moim zdaniem zaliczyć tradycyjne uwzględnianie postulatu bezpieczeństwa obrotu, realizowanego zwłaszcza poprzez łączenie odpowiednich skutków prawnych z dobrą lub złą wiarą” (S. Grzybowski [w:] *System...*, t. I, s. 52). W wielu bowiem przypadkach (np. w razie nabycia od nieuprawnionego) strony dokonują czynności prawnej o takiej treści i w takiej formie, w jakiej zamierzały, a ochrona dobrej wiary wręcz umożliwia im osiągnięcie zamierzonego skutku (przeniesienia prawa podmiotowego). Działanie tej zasady nie ogranicza więc stron.

⁷ A. Stelmachowski, *Zarys...*, s. 99–107; J. Mojak, *Ewolucja zasad współczesnego polskiego prawa cywilnego – zasada bezpieczeństwa obrotu*, „*Studia Iuridica Lublinensia*” 2016/XXV, z. 1, s. 151.

⁸ J.S. Piątkowski [w:] *System Prawa Cywilnego*, t. II, *Prawo własności i inne prawa rzeczowe*, red. J. Ignatowicz, Wrocław–Warszawa–Kraków–Gdańsk 1977, s. 304; A. Stelmachowski, *Zarys...*, s. 103–105; Cz. Żuławska [w:] *System...*, t. I, s. 340; Z. Radwański, *Prawo...*, s. 19. Z. Radwański uznał, że zasada ochrony zaufania stanowi „rdzeń całego szeregu norm składających się na tzw. ochronę dobrej wiary – zwłaszcza osoby odpłatnie nabywającej prawa podmiotowe w okolicznościach usprawiedliwiających przekonanie nabywcy, że zbywca jest osobą uprawnioną” i w tym kontekście przywołał m.in. przepisy art. 169 k.c.

⁹ A. Szpunar, *Nabycie...*, s. 7; podobnie i z powołaniem się na cytowany pogląd: K. Mularski, *Nabycie własności rzeczy ruchomej od nieuprawnionego a rękojmia za wady prawne*, „*Studia Prawnicze*” 2011/3–4, s. 242.

czeństwa obrotu¹⁰. Ten problem dogmatyczny można więc sprowadzić w istocie do odpowiedzi na pytanie, czy w świetle wykładni gramatycznej, systemowej i funkcjonalnej odpowiednich przepisów należy uznać, że ustawodawca chce stosować wobec akcji zdematerializowanych zasadę *nemo plus iuris*, czy też zasadę ochrony zaufania. „Pewność obrotu jest przy tym zjawiskiem ewidentnie aprobowanym przez prawodawcę; tym samym należy uznać ją za wartość, której ochronie czy urzeczywistnieniu wykładnia przepisów ustawy ma służyć”¹¹.

Jak wskazano wyżej, potrzeba wyróżniania zasad prawa cywilnego nie budzi wątpliwości w doktrynie, chociaż panują oczywiście różnice zdań co do precyzyjnego katalogu takich zasad, podstaw teoretycznoprawnych ich wyróżniania, ich wzajemnej relacji etc. Definiuje się je jednak w dość podobny sposób, zwracając uwagę, że wyrażają one podstawowe dla danej gałęzi prawa wartości, cele i funkcje oraz że znajdują swoje umocowanie w normach, doktrynie i tradycji¹². Zasady prawa w sensie dyrektywalnym stanowią normy, wykreowane w oparciu o odtworzenie podstawowych założeń, wartości i idei danej gałęzi prawa¹³. Źródłem obowiązywania zasady na ogół nie jest jeden konkretny przepis. Typową metodą rekonstrukcji zasady jest zabieg indukcji, polegający na analizie i uogólnieniu rozwiązań zawartych w wielu różnych przepisach z danej gałęzi prawa, które wyrażają wspólną myśl, np. służąc ochronie tej samej wartości¹⁴.

Taką wartością jest np. bezpieczeństwo obrotu, w tym nabywcy praw związanych z obiegowymi papierami wartościowymi¹⁵. Nie ma wątpliwości, że do zasad prawa cywilnego zalicza się nie tylko zasada *nemo plus iuris ad alium transferre potest, quam ipse habet*, ale również zasada ochrony zaufania (zwana też zasadą pewności i bezpieczeństwa

¹⁰ O konieczności ważenia tych interesów: P. Machnikowski, *Prawne...*, s. 168; K. Zaradkiewicz, *Ochrona...*, s. 1342.

¹¹ K. Mularski, *Nabycie...*, s. 257–258.

¹² M. Safjan [w:] *System...*, t. 1, s. 262–265 oraz przywoływana przezeń literatura.

¹³ M. Safjan [w:] *System...*, t. 1, s. 262–265.

¹⁴ M. Safjan [w:] *System...*, t. 1, s. 321.

¹⁵ A. Szpunar, *Nabycie...*, s. 98; M. Wilke, *Nabycie...*, s. 92.

Publikacja omawia sporny w literaturze prawniczej problem, czy możliwe jest nabycie w dobrej wierze akcji zdematerializowanych od nieuprawnionego. W związku z wprowadzaną obligatoryjną dematerializacją akcji rosnąć będzie skala przypadków, w których tytuł prawny zbywcy jest wątpliwy. Ustawodawca nie wprowadził bowiem przepisów, które wprost chroniłyby nabywcę ani też rozstrzygały, że nabywca w dobrej wierze jest takiej ochrony pozbawiony.

Autor wyjaśnia, czy i w jakich okolicznościach nabywca akcji (zdematerializowanej) może stać się uprawnionym („właścicielem” akcji), jeśli zbywca nie był uprawnionym (np. jeśli akcję zbył dom maklerski nadużywający zaufania swojego klienta).

Wejście w życie ustawy z 30.08.2019 r. o zmianie ustawy – Kodeks spółek handlowych oraz niektórych innych ustaw, co nastąpiło – co do zasady – 1.03.2021 r., zwiększy znaczenie akcji zdematerializowanych w obrocie.

Publikacja zainteresuje prawników praktyków – sędziów, radców prawnych, adwokatów, a także pracowników naukowych zajmujących się omawianą tematyką.

Michał Godlewski – doktor nauk prawnych; radca prawny; jego zainteresowania naukowe dotyczą w szczególności prawa papierów wartościowych oraz prawa prywatnego międzynarodowego, w tym skutków prawnych dematerializacji, prawa właściwego dla zobowiązań z papierów wartościowych oraz problematyki nabycia od nieuprawnionego.



9788382238259 W01P01

ISSN 1897-4392
ISBN 978-83-8223-825-9



9 788382 238259

ZAMÓWIENIA:

INFOLINIA 801 04 45 45

ZAMOWIENIA@WOLTERSKLUWER.PL

WWW.PROFINFO.PL