

NABYCIE AKCJI ZDEMATERIALIZOWANYCH OD NIEUPRAWNIONEGO

Michał Godlewski



Wolters Kluwer

NABYCIE AKCJI ZDEMATERIALIZOWANYCH OD NIEUPRAWNIONEGO

Michał Godlewski

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



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.

Szanujemy 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@wolterskluger.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

własnościowego 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 praw 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 intermédiaires)

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, nieznane 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). Wprowadzie 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 intermédiaires.

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 nieznani 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 Soltyskiemu*, 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 wierzyteliskich. 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.

Przedmiotem monografii, zgodnie z klasycznym rozumieniem pojęcia „nabycie od nieuprawnionego”, ukształtowanym na gruncie art. 169 k.c., jest omówienie zagadnień związanych z przejściem prawa podmiotowego w drodze czynności prawnej *inter vivos* w przypadku braku po stronie zbywcy legitymacji materialnej do rozporządzenia istniejącym prawem podmiotowym (akcją). Poza zakresem pracy pozostają problemy prawne, które mogą powstawać na skutek np. wadliwości czynności prawnych zmierzających do utworzenia bądź przekształcenia spółki lub sukcesji uniwersalnej. Nie budzi wątpliwości w doktrynie, że art. 169 k.c. nie chroni nabycia pod tytułem ogólnym¹⁰.

Problem nabycia od nieuprawnionego akcji zdematerializowanych jest nadal przedmiotem sporów w doktrynie. Zagadnienia te nie doczekały się w dotychczasowej literaturze polskiej opracowania monograficznego. W istniejących źródłach koncentrowano się przede wszystkim na nabyciu od nieuprawnionego rzeczy ruchomych, w tym dzieł sztuki¹¹. W nowszej literaturze podjęto godne uwagi rozważania, jednakże nie wyczerpały one problemu¹². Z kolei cenna monografia W. Popiołka dotyczy ogółu zagadnień związanych z akcjami jako prawem podmiotowym¹³. Zawiera ona szereg istniejących rozważań na temat charakteru prawnego akcji, jednak część poświęcona nabyciu akcji od nieuprawnio-

¹⁰ Por. np. A. Szpunar, *Nabycie własności ruchomości od nieuprawnionego*, Kraków 1998, s. 34; M. Wilke, *Nabycie własności rzeczy ruchomej na podstawie umowy z osobą nieuprawnioną*, Warszawa–Poznań–Toruń 1980, s. 67; E. Skowrońska-Bocian [w:] *Kodeks cywilny*, t. I, *Komentarz*, red. K. Pietrzykowski, Warszawa 2002, s. 398.

¹¹ M. Wilke, *Nabycie...*; A. Gola, *Nabycie własności ruchomości od nieuprawnionego*, Warszawa 1982, s. 37; A. Szpunar, *Nabycie...*; W. Kowalski, *Nabycie własności dzieła sztuki od nieuprawnionego*, Kraków 2004.

¹² Por. m.in. J. Jastrzębski, *Pojęcie...*, s. 367–380; K. Zacharzewski [w:] *System...*, t. 4, s. 1013–1022; T. Sójka, *Wpis na rachunek papierów wartościowych*, „Monitor Prawa Bankowego” 2014/7–8, s. 118–119; T. Sójka [w:] *Prawo rynku kapitałowego. Komentarz*, red. T. Sójka, Warszawa 2015, s. 722–723; R. Jastrzębski (rec.), *Dematerializacja papierów wartościowych. Na marginesie pracy J. Jastrzębskiego „Pojęcie papieru wartościowego wobec dematerializacji”*, Warszawa 2011, „Przegląd Ustawodawstwa Gospodarczego” 2011/4, s. 34.

¹³ W. Popiołek, *Akcja – prawo podmiotowe*, Warszawa 2010, s. 158–159.

nego jest dość krótka, a nadto obejmuje rozważania o nabyciu wyłącznie akcji w formie dokumentu¹⁴.

W prawie polskim¹⁵ brak jest przepisów, które wprost dopuszczałyby lub wykluczały nabycie na skutek czynności prawnej z osobą nieuprawnioną praw z papierów wartościowych zdematerializowanych¹⁶. W literaturze natomiast niektórzy autorzy sugerują, że możliwe jest zastosowanie regulacji art. 169 k.c., zastrzegając niekiedy konieczność zastosowania wykładni systemowej i funkcjonalnej. Pogląd ten podzielają m.in. F. Zoll¹⁷,

¹⁴ W. Popiołek, *Akcja...*, s. 158–159.

¹⁵ Odnośnie do innych systemów prawnych por. artykuły w pracy zbiorowej wydanej dla uczczenia dwudziestolecia dematerializacji papierów wartościowych we Francji pod red. H. de Vauplane'a, *20 ans de dématérialisation des titres en France. Bilan et perspectives nationales et internationales*, Paris 2005 – w prawie belgijskim: M. Tison, *Competing for Legal Certainty: The Regime of Dematerialised Securities in Belgian Law*, s. 261 i 269; w prawie włoskim: E.M. Mastropaolo, *La dematerialization des instruments financiers en droit italien*, s. 306; w prawie hiszpańskim: Ch. Irache, *Le system espagnol de détention des titres*, s. 320.

¹⁶ Symptomatyczne w tym kontekście jest spostrzeżenie grupy ekspertów brytyjskich, analizujących stan prawny w prawie angielskim na użytek tamtejszego ministerstwa finansów. Na marginesie swoich rozważań stwierdzili, że brak wyraźnych przepisów na temat nabycia praw z papierów wartościowych istniejących w formie zdematerializowanej występuje w wielu krajach Unii Europejskiej: „(...) na przykład nie ma wyraźnych reguł w prawie francuskim, które chroniłoby nabywcę papierów wartościowych w dobrej wierze. Podobna niepewność występuje w przypadku Belgii, Polski i Litwy. W prawie niemieckim występują koncepcyjne trudności w nabyciu w dobrej wierze papierów wartościowych, które istnieją w postaci odcinka globalnego. (...) W Danii pierwotny właściciel papierów wartościowych może zawsze je odzyskać z rąk nabywcy działającego w dobrej wierze, pod warunkiem że może jej zidentyfikować na rachunku papierów wartościowych nabywcy. Jednakże nabywca może żądać odszkodowania od centralnego depozytu papierów wartościowych, niezależnie od tego, czy depozyt dopuścił się niedbalstwa (duńska Ustawa o Obrocie Papierami Wartościowymi, art. 69 i art. 80(2)). To rozwiązanie jest podobne do przyjętego na Łotwie”, *The Unidroit Convention on Substantive Rules Regarding Intermediated Securities*. Updated Advice to HM Treasury, s. 89, http://www.lawcom.gov.uk/docs/intermediated_securities_advice-May2007.pdf (dostęp: 22.12.2008 r.), tłumaczenie własne.

¹⁷ F. Zoll, *Klauzule dokumentowe. Prawo dokumentów dłużnych ze szczególnym uwzględnieniem papierów wartościowych*, Warszawa 2004, s. 34 i 192.

L. Sobolewski¹⁸, M. Spyra¹⁹, T. Sójka²⁰, A. Chłopecki²¹, K. Włodarska²² i A. Stelmachowski²³ oraz, co do zasady, A. Wejman²⁴ i R. Biskup²⁵. Możliwość nabycia od nieuprawnionego praw z papierów wartościowych zdematerializowanych dostrzega również J. Jastrzębski²⁶. Oryginalna koncepcja została przedstawiona przez K. Zacharzewskiego, który uznaje możliwość nabycia od nieuprawnionego praw z papierów wartościowych zdematerializowanych, jednakże odwołuje się nie do art. 169 k.c., ale do charakteru prawnego depozytu papierów wartościowych i prowadzonych w jego ramach urzędzeń rejestrowych, z naciskiem położonym na stosunek rachunku²⁷. Odnotować należy także koncepcję R. Jastrzębskiego, który dopuszcza *de lege lata* nabycie od nieuprawnionego praw ze zdematerializowanych papierów wartościowych, ale w oparciu o art. 7 ust. 1 u.o.i.f., tj. jako przejaw sanującego skutku wpisu na rachunek papierów wartościowych²⁸. Przeciwny pogląd o braku możliwości nabycia w dobrej wierze praw z papierów wartościowych zdematerializowanych przyjmują natomiast M. Romanowski²⁹, M. Michalski³⁰, S. Sołtysiński³¹,

¹⁸ L. Sobolewski [w:] *Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi. Komentarz*, red. L. Sobolewski, Warszawa 1999, s. 935–936.

¹⁹ M. Spyra, *Prawo papierów wartościowych*, Warszawa 2000, s. 13–14.

²⁰ T. Sójka, *Wpis...*, s. 118–119; T. Sójka [w:] *Prawo...*, s. 711–713; T. Sójka, *Dematerializacja akcji niepublicznej spółki akcyjnej*, „Monitor Prawniczy” 2020/13, s. 672.

²¹ A. Chłopecki [w:] *Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi. Komentarz*, red. L. Sobolewski, Warszawa 1999, s. 290 i n.; A. Chłopecki [w:] *System...*, t. 19, s. 882, przypis 205.

²² K. Włodarska, *Blokada rachunku papierów wartościowych jako sposób zabezpieczenia wierzytelności*, Kraków 2005, s. 112–113.

²³ A. Stelmachowski [w:] *System Prawa Prywatnego*, t. 3, *Prawo rzeczowe*, red. T. Dybowski, Warszawa 2003, s. 344.

²⁴ A. Wejman [w:] *Podstawy prawa bankowego*, red. F. Zoll, Kielce 2003, s. 314.

²⁵ R. Biskup, *Wtórny obrót papierami wartościowymi. Zagadnienia prawne*, Bydgoszcz–Lublin 2003, s. 469.

²⁶ J. Jastrzębski, *Pojęcie...*, s. 367–380.

²⁷ K. Zacharzewski [w:] *System...*, t. 4, s. 1013–1022.

²⁸ R. Jastrzębski, *Dematerializacja...*, s. 34.

²⁹ M. Romanowski, *Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi. Komentarz*, Warszawa 2003, s. 163.

³⁰ M. Michalski [w:] *Papiery wartościowe*, M. Bączyk, M.H. Koziński, M. Michalski, W. Pyzioł, A. Szumański, I. Weiss, Kraków 2000, s. 742–743.

³¹ S. Sołtysiński [w:] *Kodeks spółek handlowych*, t. III, *Komentarz do artykułów 301–458*, S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, Warszawa 2003, s. 294.

K. Zaradkiewicz³² oraz A. Opalski³³. Nie zajmuje wprost stanowiska w tej mierze P. Machnikowski, jednakże z porównania uwag na temat nabycia od nieuprawnionego rzeczy ruchomych i wierzytelności można wywnioskować, że odrzuciłby możliwość nabycia od nieuprawnionego praw, które nie zostały powiązane z dokumentami³⁴. Wypowiedzi doktryny polskiej, jakkolwiek bardzo cenne, są jednak dość skrótkowe. W szczególności brak całkowicie opracowań monograficznych dotyczących wyłącznie nabycia akcji od nieuprawnionego. Stąd też wskazane jest podjęcie próby przedstawienia zarysu stanowisk zajmowanych przez autorów i ustawodawców obcych.

Co się tyczy kwestii dopuszczalności nabycia od nieuprawnionego akcji imiennych, również brak jest wyraźnych regulacji prawnych oraz wyczerpujących wypowiedzi doktryny. Wypowiedzi orzecznictwa są skromne. W wyroku z 18.12.2013 r. Sąd Apelacyjny w Poznaniu dopuścił nabycie tego rodzaju papierów wartościowych w oparciu o przepisy art. 169 k.c., jednakże bez bliższego uzasadnienia³⁵. W doktrynie przedwojennej powszechnie negowano dopuszczalność nabycia *ex fide bona* papierów wartościowych imiennych – pogląd taki zajmował m.in. M. Allerhand na gruncie uchylonych przepisów art. 503–506 k.h.³⁶ Niezbyt jasne jest stanowisko A.W. Wiśniewskiego, sformułowane już współcześnie, ale również w odniesieniu do uchylonych przepisów Kodeksu handlowego z 1934 r.³⁷ W literaturze współczesnej dopuszczalność

³² K. Zaradkiewicz, *Ochrona nabywców niektórych dóbr od nieuprawnionego – favor commercialis czy problem przedmiotu obrotu* [w:] *Prawo handlowe XXI wieku. Czas stabilizacji, ewolucji czy rewolucji. Księga jubileuszowa Profesora Józefa Okolskiego*, red. M. Modrzejewska, Warszawa 2010, s. 1362–1365.

³³ A. Opalski [w:] *System Prawa Prywatnego*, t. 17B, *Prawo spółek kapitałowych*, red. S. Sołtyński, Warszawa 2010, s. 427.

³⁴ P. Machnikowski, *Prawne instrumenty ochrony zaufania przy zawieraniu umowy*, Wrocław 2010, s. 156 oraz 164–165.

³⁵ Wyrok SA w Poznaniu z 18.12.2013 r., I ACa 1021/13, LEX nr 1409238.

³⁶ M. Allerhand, *Kodeks handlowy. Księga druga – czynności handlowe*, Warszawa 1991, reprint wydania przedwojennego: Lwów 1935, s. 731, przypis 7. Podobnie: T. Dziurzyński, Z. Fenichel, M. Honzatko, *Kodeks handlowy. Komentarz*, Łódź 1999, reprint wydania przedwojennego: Kraków 1936, s. 38.

³⁷ A.W. Wiśniewski, *Prawo o spółkach. Podręcznik praktyczny*, t. 3, *Spółka akcyjna*, Warszawa 1994, s. 151–152. Niejasność stanowiska tego autora polega na tym, że wprawdzie wskazuje na możliwość nabycia od nieuprawnionego praw z papierów wartościowych na

nabycia od nieuprawnionego akcji imiennych uznają m.in. J. Napierała³⁸, W. Popiołek³⁹, A. Szumański⁴⁰, J. Frąckowiak⁴¹ oraz S. Sołtysiński⁴². Kwestionują ją natomiast T. Siemiątkowski i R. Potrzeszcz⁴³, A. Kondracka⁴⁴, A. Szpunar⁴⁵ oraz (po zmianie stanowiska⁴⁶) J. Jastrzębski⁴⁷. Wypowiedzi doktryny, jakkolwiek występują, są jednak na ogół lakoniczne, niekiedy nawet bez szerszego uzasadnienia, z samym tylko odesłaniem do art. 169 k.c.⁴⁸ Najczęściej podawane uzasadnienie nawiązuje do teorii własnościowej papierów wartościowych poprzez utożsamienie obrotu papierami wartościowymi z obrotem rzeczą (dokumentem)⁴⁹. Oryginalne jest stanowisko, przyjęte przez F. Zolla, który dopuszcza nabycie od nieuprawnionego akcji imiennych, ale dlatego że kwalifikuje je jako

okaziciela, to jednak w dalszej części wyводу wskazuje, że środkiem ochrony uprawnionego są przepisy art. LXV przepisów wprowadzających k.h., zaznaczając jednocześnie, że przepisy te stosuje się tylko do akcji imiennych.

³⁸ J. Napierała [w:] *Prawo handlowe. Spółki handlowe, umowy gospodarcze*, red. J. Napierała, A. Koch, Kraków 2002, s. 456.

³⁹ W. Popiołek, *Akcja...*, s. 158.

⁴⁰ A. Szumański [w:] *System Prawa Prywatnego*, t. 19, *Prawo papierów wartościowych*, red. A. Szumański, Warszawa 2006, s. 292.

⁴¹ J. Frąckowiak [w:] *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*, red. K. Kruczałak, Warszawa 2001, s. 549.

⁴² S. Sołtysiński [w:] *Kodeks handlowy...*, s. 347–348.

⁴³ T. Siemiątkowski, R. Potrzeszcz [w:] *Kodeks spółek handlowych. Komentarz. Tytuł III. Spółki kapitałowe. Dział II. Spółka akcyjna*, t. 3, red. T. Siemiątkowski, R. Potrzeszcz, Warszawa 2013, s. 249. Autorzy uznają równocześnie celowość wprowadzenia ochrony nabywcy w dobrej wierze *de lege ferenda*.

⁴⁴ A. Kondracka, *Charakter prawny akcji*, Białystok 1999, s. 136. Autorka opiera stanowisko na braku domniemania, że posiadaczowi dokumentu akcji imiennej przysługuje prawo.

⁴⁵ A. Szpunar, *Nabycie...*, s. 100.

⁴⁶ Por. wcześniejszą wypowiedź tegoż autora: J. Jastrzębski, *Glosa do wyroku SN z 12.05.2005 r., V CK 583/04*, OSP 2007/3, poz. 38, s. 182.

⁴⁷ J. Jastrzębski, *Pojęcie...*, s. 142–155 oraz s. 254, przypis 971.

⁴⁸ Por. np. J. Napierała [w:] *Prawo handlowe...*, s. 456.

⁴⁹ Jako reprezentatywny można uznać pogląd A. Szumańskiego [w:] *System...*, t. 19, s. 292: „(...) w doktrynie prawa handlowego przyjmuje się powszechnie pogląd, że nabycia praw z akcji od osoby nieuprawnionej stosuje się przepisy art. 169 k.c. Pogląd ten dotyczy nie tylko akcji na okaziciela, ale także i akcji imiennych. Wynika to stąd, że dokument akcji, którego własność jest przenoszona na nabywcę razem z przeniesieniem praw z akcji jest traktowany jako rzecz ruchoma (art. 45 w zw. z art. 155 § 1 k.c.).”

papiery wartościowe na zlecenie⁵⁰. Sprawa nie jest zatem dostatecznie wyjaśniona i wymaga pogłębionej refleksji. Wątpliwości budzi zarówno sama teoria własnościowa, jak i możliwość jej zastosowania do papierów wartościowych imiennych. Ponieważ jednak rozwój prawa papierów wartościowych polega na daniu wszystkim akcjom polskich spółek, zarówno na okaziciela, jak i imiennym, postaci zdematerializowanej, zatem problem dopuszczalności nabycia od nieuprawnionego akcji zdematerializowanych należy oceniać łącznie dla akcji zdematerializowanych na okaziciela i akcji zdematerializowanych imiennych. Tryb zbywania i wykazywania praw z tych akcji jest bowiem tożsamy, toteż nie ma powodu przyjmować innych zasad ochrony nabywcy.

Celem pracy nie jest natomiast ocena zagadnień prawnych związanych z uczestnictwem w systemie depozytowo-rozliczeniowym i cyklem rozliczeniowym w obrocie na rynkach regulowanych⁵¹, w tym nettingu i nowacji rozliczeniowej⁵². Nie jest nim również ocena nadzoru nad rynkiem kapitałowym⁵³ oraz charakteru prawnego zobowiązań powstających pomiędzy poszczególnymi uczestnikami rynku kapitałowego, włączając w to stosunki związane z pośrednictwem w obrocie⁵⁴. Omówienie tych zagadnień znacznie wykraczałoby poza ramy książki i nie jest konieczne dla rozstrzygnięcia wymienionych wyżej problemów. Toteż do tych kwestii nawiązano jedynie wtedy, kiedy było to konieczne dla oceny poszczególnych zagadnień, w tym zwłaszcza dla rozstrzygnięcia problemu kwalifikacji podmiotów prowadzących rachunki papierów wartościowych oraz KDPW jako podmiotów zaufania publicznego.

⁵⁰ F. Zoll, *Przeniesienie praw objętych akcją imienną w Kodeksie spółek handlowych. Uwagi na tle art. 339 k.s.h.*, „Transformacje Prawa Prywatnego” 2001/2, s. 25.

⁵¹ Odnosnie do analizy obrotu zorganizowanego, w tym na rynku regulowanym, por. zamiast wielu: K. Zacharzewski [w:] *System...*, t. 4, s. 987–990 oraz przywołana tam literatura.

⁵² Por. np. K. Zacharzewski [w:] *Prawo rynku kapitałowego. Komentarz*, red. M. Wierbowski, L. Sobolewski, P. Wajda, Warszawa 2012, s. 907–1030; T. Sójka [w:] *Prawo...*, s. 810–870; L. Sobolewski, *System krajowego depozytu papierów wartościowych. Zagadnienia prawne*, Warszawa 1996.

⁵³ Por. np. M. Dyl, *Środki nadzoru na rynku kapitałowym*, Warszawa 2012.

⁵⁴ Por. m.in. K. Zacharzewski [w:] *System...*, t. 4, s. 1163–1260; K. Zacharzewski, *Umowa o pośrednictwo giełdowe*, Toruń 2008.

Praca dotyczy nabycia akcji zdematerializowanych od nieuprawnionego również, jeżeli doszło do niej poza obrotem zorganizowanym. Zakres obrotu zdematerializowanymi papierami wartościowymi nie ogranicza się do czynności dokonywanych w obrocie zorganizowanym. Wskazać należy m.in. nabycie papierów wartościowych w ramach kojarzenia przez firmę inwestycyjną obu stron umowy (transakcje bezpośrednie) czy np. zawarcie umowy przez firmę inwestycyjną działającą na własny rachunek w stosunkach ze swoim klientem⁵⁵. Tego rodzaju umowy określane są jako tzw. obrót prywatny⁵⁶.

W monografii uwzględniono stan prawny mający obowiązywać od dnia 1.03.2021 r., tj. po wejściu w życie przepisów przewidujących obligatoryjną dematerializację akcji oraz stworzenie rejestru akcjonariuszy⁵⁷. Celem nie było bowiem stworzenie opracowania o znaczeniu historycznym, tzn. koncentrującym się, w znacznej części, na problemach nabycia od nieuprawnionego praw z akcji w postaci dokumentu.

⁵⁵ T. Sójka [w:] *Prawo...*, s. 899.

⁵⁶ A. Chłopecki, M. Dyl, *Prawo rynku kapitałowego*, Warszawa 2003, s. 122–124; K. Zacharzewski [w:] *System...*, t. 4, s. 1125–1126.

⁵⁷ Por. ustawę z 30.08.2019 r. o zmianie ustawy – Kodeks spółek handlowych oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. poz. 1798 ze zm.).

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 wyróżniać³. 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 wykładnia 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.

obrotu)¹⁶. Zasada *nemo plus iuris*, mimo braku wyrażenia jej w jakimś kazuistycznym przepisie, znalazła swoją podstawę prawną w analizie rozwiązań kształtujących mechanizm przenoszenia poszczególnych praw podmiotowych¹⁷. Podobnie, na podstawie szeregu konkretnych przepisów można wywieść obowiązywanie zasady ochrony zaufania – wskazać tu należy nie tylko na przepisy dotyczące nabycia rzeczy lub prawa od nieuprawnionego, ale również np. art. 83 § 2 k.c., art. 97 k.c., art. 254 § 2 k.s.h., art. 427 § 2 k.s.h. czy art. 56 u.o.i.f.

Zakres przedmiotowy zasady ochrony zaufania nie ogranicza się tylko do ochrony nabywcy w dobrej wierze. Wywodzą się z niej m.in. konkretne wnioski co do wykładni oświadczeń woli, nakazujące przyjmować, w celu ochrony kontrahentów, zasadniczo taką interpretację oświadczenia woli, która wynika z przejawionego na zewnątrz oświadczenia woli, a nie z tzw. woli wewnętrznej¹⁸. W tym kontekście największe znaczenie ma ten aspekt omawianej zasady, który dotyczy ochrony przekonania nabywcy, że zbywca może rozporządzać prawem. W świetle jej obowiązywania logiczny staje się wniosek, że nie należy absolutyzować paremii *exceptiones non sunt extendendae*¹⁹, gdyż nabycie od nieuprawnionego nie jest „anomalią” w systemie prawa cywilnego, ale skutkiem zastosowa-

¹⁶ M. Safjan [w:] *System...*, t. 1, s. 288–296.

¹⁷ M. Safjan [w:] *System...*, t. 1, s. 288.

¹⁸ M. Safjan [w:] *System...*, t. 1, s. 289.

¹⁹ Odnosnie do potrzeby ostrożnego traktowania tej paremii i konieczności poddawania przepisów, które mają mieć charakter wyjątkowy, wykładni systemowej i funkcjonalnej, por. Z. Radwański, *Teoria umów*, Warszawa 1977, s. 145–146 oraz cytowany przezeń K. Przybyłowski, który uznał z kolei, że: „rozstrzygać winny wyniki odpowiedniej wykładni danego przepisu, przy czym w razie wątpliwości cenne wskazówki dać może zwłaszcza wzięcie pod uwagę celu tego przepisu, a wyniki te mogą być różne. I jak może się okazać, że również przepis przedstawiający się jako «wyjątkowy» w stosunku do innego «zasadniczego» winien być rozumiany «szerzej», niż na to wskazuje jego brzmienie. I na odwrót, może się okazać, że zasady należy pojmować ciśniej, niż wynikałoby z jej sformułowania” (K. Przybyłowski, *Glosa do orzeczenia SN z 25.04.1950 r.*, Ł.C. 314/50, „Państwo i Prawo” 1951/3, s. 555). Dla nabycia akcji pogląd ten ma szczególne znaczenie, gdyż w przypadku papierów wartościowych na okaziciela możliwość nabycia praw od nieuprawnionego jest jedną z zasadniczych cech wyróżniających je spośród innych instytucji prawa cywilnego. Toteż w przypadku papierów wartościowych obiegowych możliwość nabycia od nieuprawnionego nie jest jednym z *exceptiones*, ale jedną z charakterystycznych cech instytucji.