

MIECZYSLAW DUDEK

MAGDALENA WASYLKOWSKA

## EKONOMICZNO-PRAWNY CHARAKTER PAPIERU WARTOŚCIOWEGO

### Wprowadzenie

W obrocie ekonomicznym papier wartościowy jest dobrze zdefiniowaną kategorią finansową i ma podstawowe znaczenie dla rynków finansowych. W obrocie prawnym zdefiniowanie papieru wartościowego jest przedmiotem doktryny i orzecznictwa. Podobnie jest w innych, nie tylko polskich systemach prawnych, m.in. w USA. Ekonomia i prawo nie zawsze są tutaj zgodne ze sobą, choć w przeważającej większości przypadków to, co w prawie występuje pod pojęciem papieru wartościowego podobnie jest kwalifikowane w ekonomii. Ale nie wszystkie zobowiązania, roszczenia czy instrumenty w ekonomii uznaje się za papiery wartościowe. Nieraz jest tak, że uznaje się je dlatego, że dla określonego dokumentu finansowego istnieje w doktrynie prawnej uznanie za papier wartościowy, chociaż są wątpliwości w ekonomii i vice versa. Nie ma gwałtownej potrzeby zdefiniowania papieru wartościowego, tym bardziej że w obrocie na rynku finansowym ciągle ich przybywa w różnych postaciach. Wystarczy wskazać na finansowe instrumenty pochodne, derywaty budowane na tych instrumentach, strukturyzowane papiery wartościowe, syntetyczne obligacje, słynne ostatnio za sprawą kryzysu CDO, CDS-y etc., które może nie trafiłyby na rynki przy bardziej restrykcyjnym podejściu. Natomiast istnieje potrzeba ujęcia wzajemnych relacji między ekonomią a prawem w kwestii papierów wartościowych, ponieważ współczesna gospodarka w swoim obszarze nominalnym składa się przede wszystkim z dłużników i wierzycieli, z istniejących na milionach rachunków zobowiązań i należności. Dzisiaj można praktycznie wprowadzić na rynek dowolną liczbę innowacji finansowych w postaci różnorodnych papierów wartościowych i nie wszyscy traktują to jako rzecz niepożądaną. Patrząc jednak na rynki finansowe i na bulwersujące wydarzenia ostatnich lat, poszerzenie wiedzy ekonomiczno-finansowej o naturze i charakterze papierów wartościowych byłoby bardziej owocne, gdyby dotyczyło też w jakimś stopniu regulacji prawych.

Celem artykułu jest próba dualnej analizy papieru wartościowego zarówno od strony prawnej, jak i ekonomicznej. Nie można zaprzeczyć, że taka jest natura papieru wartościowego we współczesnej gospodarce, po części prawna, po części ekonomiczna. Jego analiza od tej strony może wyjaśnić wiele aspektów teoretycznych i praktycznych funkcjonowania papierów wartościowych.

W pracy wykorzystano przykład weksla jako papieru wartościowego szczególnie nadającego się do analizy zarówno od strony ekonomiczno-finansowej, jak i prawnej. W drugiej części artykułu została przedstawiona krótka historia weksla i jego prawna charakterystyka. W trzeciej omówiono standardowe ekonomiczne rozumienie papieru wartościowego i jego odniesienie do weksla. W czwartej, przedstawiając praktyczne ujęcie weksla w orzecznictwie i doktrynie prawnej, dokonano podsumowania rozważań.

### Definicja i historia weksla

Bills of exchange (*promissory note*) – weksle i podobne instrumenty używane są w Europie w międzynarodowych transakcjach płatniczych przynajmniej od XIII wieku. Początkowo o ich użyciu decydowała praktyka kupiecka, dopiero XIX wiek zaowocował szerszym rozwojem unormowań kodeksowych. W Anglii, a także miastach kontynentalnej Europy zaczęto przyjmować, często różniące się między sobą, uregulowania prawne rządzące kreacją oraz wykorzystaniem weksli i podobnych instrumentów. Jednakże na stworzenie solidniejszych prawnych fundamentów obrotu wekslem trzeba było czekać do czasu, kiedy rozpoczęła się, można powiedzieć, homologacja użycia weksla w państwach zachodniej Europy. Kodeks francuski i wzorowane na nim kodeksy innych państw doprowadziły do zdefiniowania weksla jako kontraktu (instrumentu finansowego w dzisiejszej terminologii) opartego na prywatnym przyrzeczeniu zapłaty. W obrocie handlowym ustanowiono dwa typy weksli (*bills*) – płatnych w określonym terminie (e.g. płatne po siedmiu dniach po przedstawieniu weksla), ale nie później niż w ciągu trzydziestu dni i płatnych w określonej dacie (e.g. 29 luty 1838). W ten sposób w obrocie handlowym można było obejść się bez pieniądza. Długi mogą być zapłacone, wierzytelności zaspokojone bez pośrednictwa pieniędzy – pisał J.S. Mill<sup>1</sup>. Przeprowadza się to łatwo za pomocą pisanego dokumentu, zwanego wekslem, który jest w rzeczywistości przenośnym zleceniem wierzyciela na swego dłużnika, stającym się uznaniem długu w razie *akceptowania* (podkr. nasze) przez dłużnika, tj. uwierzytelnienia jego podpisem.

### Prawna konstrukcja weksla

Podstawowym aktem prawnym polskiego prawa wekslowego jest ustawa z dnia 28 IV 1936 r. – Prawo wekslowe (DzU nr 37, poz. 282). Przepisy tej ustawy zostały dostosowane do trzech konwencji międzynarodowych uchwalonych 7 VI 1936 r. w Genewie, ratyfikowanych przez Polskę w roku 1937. Ponadto obrót wekslowy regulowany jest przepisami kodeksu cywilnego dotyczącymi papierów wartościowych oraz nakazu zapłaty z weksli (kodeks postępowania cywilnego). W tym rozumieniu weksel jest papierem wartościowym składającym się z elementów ściśle przewidzianych przez prawo wekslowe. Posiadanie weksla jest warunkiem koniecznym wykonywania wszystkich praw z weksla. Cechą charakterystyczną

<sup>1</sup> J.S. Mill: *Zasady ekonomii politycznej*, PWN, Warszawa 1966 s. 132.

weksla jest jego bezwarunkowość oraz ściśle pieniężny charakter zobowiązania wekslowego. Zamieszczanie jakichkolwiek warunków w treści weksla powoduje jego nieważność<sup>2</sup>.

Biorąc pod uwagę składniki formalne weksla, możemy wyróżnić podmioty, które występują zawsze oraz takie, które mogą wystąpić po zaistnieniu pewnych okoliczności. Przede wszystkim wymienić należy wystawcę, a więc osobę, która weksel wystawia. Wystawca weksla własnego sam przyrzeka zapłatę, natomiast wystawca weksla trasowanego poleca trasatowi, aby zapłacił sumę wekslową. W obrocie międzynarodowym wystawcę określa się mianem trasanta. Drugim podmiotem, który wyróżniamy w stosunku wekslowym, jest trasat – osoba, której w wekslu trasowanym wystawca poleca zapłatę sumy wekslowej. Trasat jest zobowiązany z weksla dopiero od momentu przyjęcia (podpisania) weksla i od tej chwili nosi nazwę akceptanta. I wreszcie należy wymienić osobę remitenta, więc tego, na którego rzecz lub na którego zlecenie ma być dokonana zapłata. Prawo wekslowe nie podaje definicji weksla. W praktyce posługujemy się formalną definicją weksla. Zgodnie z nią weksel to papier wartościowy o formie ściśle określonej przez prawo wekslowe<sup>3</sup>. Jest bezwarunkowym przyrzeczeniem zapłaty lub poleceniem zapłaty określonej sumy pieniężnej w określonym miejscu i czasie. Zapłata sumy wekslowej nie może być w żadnym wypadku uzależniona od jakiegoś warunku czy też świadczenia wzajemnego. Poza tym wyłącznie oznaczona suma pieniężna, a nie na przykład jakiś towar może być przedmiotem zobowiązania wekslowego. Ściśle pieniężny charakter zobowiązania wekslowego jest jego cechą charakterystyczną. Niedopuszczalne jest jednak alternatywne określenie sumy pieniężnej. Istotne jest, żeby wystawca weksla złożył na nim podpis. Także trasat musi być w wekslu oznaczony jako ściśle określona osoba, najlepiej przez podanie imienia i nazwiska albo nazwy. Dla formalnej ważności weksla nie jest istotne, czy osoba wskazana jako trasat faktycznie istnieje ponieważ nieodzownym warunkiem skutecznego przyjęcia weksla przez trasata, jest zgodność jego rzeczywistego nazwiska lub nazwy z oznaczeniem na wekslu<sup>4</sup>. Oznaczenie trasata nie nastręcza trudności, jeśli jest on osobą fizyczną. Inaczej sprawa się przedstawia, gdy trasat jest osobą prawną. W tym przypadku nieważny będzie weksel, jeżeli w charakterze trasata został wymieniony podmiot gospodarczy niemający biernej zdolności wekslowej, na przykład spółka prawa cywilnego. Weksel może być płatny w oznaczonym dniu. Wówczas należy oznaczyć dokładnie datę, wymieniając dzień, miesiąc i rok, przy czym wskazane jest, aby miesiąc był wpisany słownie. Ponadto weksel może być płatny za okazaniem lub w pewien czas po okazaniu. W tym ostatnim przypadku weksel powinien być przedstawiony do przyjęcia w ciągu roku od dnia wystawienia. W literaturze przyjmuje się, że ważne są także weksle, w których nie podano roku płatności, jeżeli można go ustalić na podstawie towarzyszących okoliczności. Wystawca może oznaczyć termin krótszy lub

<sup>2</sup> W. Łatała: *Prawo wekslowe*, [w:] S. Włodyka: *Prawo papierów wartościowych*, Wydawnictwo Instytutu Prawa Spółek i Inwestycji Zagranicznych, Kraków 1995.

<sup>3</sup> W. Langowski: *Indeks wekslowy*, Kantor Wydawniczy Zakamycze, Kraków 1998.

<sup>4</sup> S. Włodyka: *op.cit.*

dłuższy, zaś osoba przenosząca weksel w drodze indosu na inny podmiot może ten termin tylko skrócić<sup>5</sup>.

Istnieją dwa podstawowe rodzaje weksla. Weksel własny i weksel trasowany. Oprócz nich dopuszczony do obrotu jest też weksel *in blanco*.

Weksel *in blanco* jest to weksel niezupełny w chwili wystawienia. Niezupełność jest celowa. Nie ma w nim wszystkich elementów wymaganych prawem wekslowym, ale musi zawierać podpis wystawcy, akceptanta lub poręczyciela złożony na tym dokumencie w zamiarze zaciągnięcia zobowiązania wekslowego. Na wekslu zazwyczaj nie ma sumy wekslowej i terminu płatności, ale prawnemu posiadaczowi przysługuje prawo jego uzupełnienia. Wypełnienie weksla może jednak nastąpić wyłącznie zgodnie z zawartym w tej kwestii porozumieniem. Jeżeli weksel *in blanco* został uzupełniony niezgodnie z zawartym porozumieniem, nie można wobec posiadacza zasłaniać się zarzutem, że nie zastosowano się do tego porozumienia, chyba że posiadacz nabył weksel w złej wierze albo przy nabyciu dopuścił się rażącego niedbalstwa. Posiadacz weksla jest w złej wierze, jeżeli w chwili jego nabycia wiedział, że któryś z jego poprzedników uzupełnił weksel *in blanco* w sposób sprzeczny z zawartym porozumieniem na niekorzyść osoby, która ten weksel wystawiła. Rażące niedbalstwo zachodzi natomiast już wówczas, gdy nabywca weksla mógł przy zachowaniu przeciętnej staranności przyjętej w obrocie gospodarczym zauważyć, iż poprzednik wypełnił weksel niezgodnie z zawartym porozumieniem i tym samym powinien zasięgnąć w tej kwestii informacji u osoby podpisanej na wekslu<sup>6</sup>. Weksle *in blanco* są często przedmiotem sporów i nieporozumień prawnych również co do jego charakteru rzeczowego.

Weksle *in blanco* to dokumenty – jak zauważono wyżej – niemające wpisanych wszystkich elementów, które pojawiają się w pozostałych typach weksli. Jego formę może przybrać zarówno weksel własny, jak i trasowany. Nie jest to zatem całkiem odrębna, trzecia kategoria weksli.

Weksel *in blanco* musi zawierać przynajmniej podpis wystawcy. Jeśli natomiast będzie to weksel trasowany – wymagany jest podpis trasata. Blankiet weksla *in blanco* będzie więc ubogi w treść. Zawsze jednak musi dojść do zawarcia porozumienia między wystawcą weksla *in blanco*, a osobą, której ten weksel będzie wręczony. Porozumienie przybiera formę spisanej deklaracji wekslowej. Wyrażone powinno być w niej upoważnienie do wypełnienia weksla oraz sposób i warunki wypełnienia weksla pozostałymi elementami. Wskazywana jest między innymi wysokość sumy wekslowej, termin jej płatności oraz tryb wezwania dłużnika do wykupu weksla. Mogą być również zawarte inne elementy, jednak zawsze w granicach dozwolonych przez prawo wekslowe. Deklaracja bowiem, precyzuje sposób wypełnienia weksla i wiąże w tym zakresie jego posiadacza.

<sup>5</sup> A. Szpunar: *Komentarz do prawa wekslowego i czekowego*, Warszawa 2001, s. 50–53.

<sup>6</sup> W. Łatała: *op.cit.*, s. 126–129.

## Ekonomiczno-finansowe ujęcie weksla

W statystyce finansowej weksel jako papier wartościowy (securities) jest aktywem. Większość aktywów finansowych to roszczenia kredytodawców powodujących powstanie zobowiązań (pasywów) po stronie dłużnika. Roszczenie finansowe to aktywa dające wierzycielowi prawo do otrzymania płatności zgodnie z umową dotyczącą danego instrumentu finansowego.

Aktywa to kategoria typowo finansowa. Oznacza postać, w jakiej utrzymywane jest bogactwo (oszczędności) i jego transfer na przyszłe okresy. Właśnie ów transfer bogactwa czy siły nabywczej oszczędności jest cechą charakterystyczną aktywu. Aktywem może być gotówka, obligacje, akcje, majątek firmy, drogocenne kamienie. W rachunkowości aktywa to kapitał obrotowy (kapitał pracujący) i majątek przedsiębiorstwa wykorzystywany do utrzymywania i powiększania wartości ekonomicznej przedsiębiorstwa (papiery wartościowe są w tym sensie aktywami). Wycena aktywów oparta jest na wartości pieniądza w czasie. Oznacza to, że wartość aktywów wyraża stopa dochodu, czyli powiększanie ich wartości w jakimś okresie czasu, zrelatywizowane do wartości na początku okresu. Różnica wartości aktywu na koniec okresu i ceny, jaką płacimy w chwili nabycia, wyrażona stosunkowo, stanowi oczekiwaną stopę dochodu z aktywów. W stopie zwrotu następuje porównanie aktywu w dwóch momentach czasu.

Zachowania maksymalizujące powodują, że ludzie wybierają takie aktywa, które zapewniają najwyższą stopę zwrotu (dochodu). Jednakże z różnych powodów w rzeczywistości mogą preferować inne cechy aktywów i wybierać niekoniecznie te o najwyższej stopie zwrotu. Taką inną cechą może być i najczęściej jest zmienność oczekiwanej wartości dochodu, czyli ryzyko. Ponieważ ludzie w swojej masie mają różny stosunek do ryzyka, to z tego powodu w zróżnicowany sposób preferują różne rodzaje aktywów. Zazwyczaj aktywa o wysokiej dochodowości obarczone są wyższym ryzykiem. Aktywa względnie bezpieczne obarczone są mniejszymi fluktuacjami (mniejszym ryzykiem) i dają niższe stopy zwrotu. Drugą istotną cechą aktywów jest ich płynność i związane z nią koszty. Zamiana aktywów mniej płynnych na bardziej płynne lub na najbardziej płynny aktyw (pieniądz) związana jest z kosztami. Oprócz kosztów transakcyjnych, które w tym miejscu pominiemy, powstają koszty związane ze spadkiem stopy zwrotu, będącej wynikiem procesu substytucji, a zatem spadkiem wartości istniejących oszczędności.

Najbardziej płynnym aktywem jest gotówka i ona jest końcowym aktywem substytucji zmierzającej w kierunku płynności. Pieniądz daje zerowy przychód, ale ma swoją premię w postaci płynności i efektu dochodowego. W każdej chwili może być wydany na zakupy innych aktywów (lub dóbr konsumpcyjnych) według wartości nominalnej. Są sytuacje i są inwestorzy, dla których dochód w postaci płynnej jest wysoce pożądany. W ortodoksyjnej ekonomii mówi się o trzymaniu oszczędności w formie aktywów płynnych (efekt dochodowy) jako zabezpieczenie na wypadek nieoczekiwanych wydatków i związanych z nim efektów substytucyjnych. Jeśli wyobrazimy sobie, że wszystkie oszczędności loku-

jemy w mało płynne aktywa, to znaczy, że na jednym poziomie traktujemy stopę oczekiwanego dochodu, płynność i ryzyko. W takiej sytuacji mając do wyboru weksle, obligacje skarbu państwa (mniej płynne niż weksle) i akcje (walor jeszcze mniej płynny) cały majątek ulokujemy w akcjach.

Weksel to szczególny instrument finansowy, który jednocześnie może być środkiem płatniczym (prawie pieniądzem), zastępującym prawny środek płatniczy w transakcjach finansowych, może występować jako instrument kredytowy i być papierem wartościowym. Ponadto pełni często pozaekonomiczną prawną funkcję instrumentu zabezpieczającego (weksel *in blanco*) ekonomiczno-finansowe zobowiązania.

W wyżej wymienionych pierwszych trzech funkcjach, weksel jest kontraktem między kredytodawcą i dłużnikiem i ten stosunek między wierzycielem i dłużnikiem nadaje finansowemu instrumentowi, jakim jest wekslem, aspekty bycia aktywem i pasywnym. Jeżeli przyjmiemy za literaturę przedmiotu, że podstawowymi cechami aktywu są płynność i prawny stosunek między wierzycielem (kredytodawcą) i dłużnikiem (kredytobiorcą), to weksel obydwie te cechy posiada w sposób szczególnie go wyróżniający. Obie one wzajemnie są ze sobą powiązane. Posiada płynność prawie pieniądza i bardzo rygorystyczną, przejrzystą konstrukcję prawną. Jednak trzeba zaznaczyć, że o ile są to ważne normalne cechy dla charakterystyki weksla (jako środka płatniczego i instrumentu kredytowego), o tyle nie są one aż tak istotne w przypadku weksla jako papieru wartościowego. Weksel w funkcji papieru wartościowego posiada ważne modyfikacje i przybiera wiele różnych postaci. Jest przede wszystkim dłużnym papierem wartościowym – *debt securities*, czyli zgodnie z klasyfikacją OECD należy do „papierów wartościowych oprócz akcji” (*securities other than share*)<sup>7</sup>.

Papier wartościowy nie jest bezpośrednio zdefiniowany w żadnym źródle. Już Hicks<sup>8</sup> kilkadziesiąt lat temu zwracał uwagę na trudności z kwalifikacją poszczególnych dokumentów do kategorii papierów wartościowych. Dłużne papiery wartościowe są zbywalnymi – *negotiability* – instrumentami finansowymi, dającymi prawo na otrzymanie gotówki innego instrumentu finansowego lub usługi, lub towaru mającego wartość ekonomiczną. W zakresie zobowiązań wekslowych należą tutaj weksle skarbowe – *government treasury bills*, czek, weksle korporacyjne – *commercial paper* (nie ma tutaj wśród wymienionych papierów wartościowych weksla indosowanego – *bills of exchange* i weksla sola – *promissory note*). Występują one w instrumentach opartych na kredycie i pożyczkach, które oprócz porozumień opartych na umowie kuponowej czy na amortyzacji wykorzystują stopę dyskontową. Otóż weksel sola czy weksel indosowany pojawia się wśród tych instrumentów „przypadkowo” – nie jest jednoznacznie przypisany do opartych na kredycie i pożyczce

<sup>7</sup> National Accounts for OECD Countries Financial Accounts – Flows Vol. III a. 1993–2004/OECD, 2005, s. 483.

<sup>8</sup> J.R. Hicks: *Wartość i kapital*, PWN, Warszawa 1975, s. 261 i n.

zbywalnych instrumentach dyskontowych. Należą one do tych rodzajów dokumentów dłużnych których na ogół nie uważa się za papiery wartościowe, choć w istocie do nich należą<sup>9</sup>.

Właśnie takim papierem wartościowym jest weksel o bardzo krótkim terminie płatności, płatny w bardzo bliskiej przyszłości i uważany za absolutnie bezpieczny z punktu widzenia niewypłacalności dłużnika. Takie papiery wartościowe, które nie są pieniędzmi, różnią się od tych, które nimi są, z tym że te drugie nie przynoszą żadnych odsetek. Inaczej mówiąc, ich bieżąca wartość równa się ich wartości nominalnej, nie jest zaś od niej niższa, jak ma to miejsce w przypadku tych pierwszych dokumentów. Z tego punktu widzenia pieniądź, jak się wydaje, jest po prostu najdoskonalszym rodzajem papierów wartościowych. Inne papiery wartościowe są mniej doskonałe i ze względu na tę mniejszą doskonałość ich cena jest niższa. Stopa procentowa od tych papierów jest miernikiem ich niedoskonałości, ich niedoskonałego „pieniężnego charakteru”. Nawiasem mówiąc, cechy pieniądza i cechy procentu są niemal tym samym problemem. Gdy będziemy wiedzieć dlaczego ludzie płacą więcej za te papiery wartościowe, które są uważane za pieniądze, niż za te, których za pieniądź się nie uważa, będziemy również znać powody, dla których płaci się procent. Konkludując, z punktu widzenia ekonomicznego najważniejszą cechą papieru wartościowego wydaje się procent, czyli dochód.

Niedoskonałość „pieniężnego charakteru” tych weksli, które nie są pieniądzem, jest wynikiem braku ich powszechnej akceptacji. Brak ów jest źródłem uciążliwości dokonywanych lokat w te weksle i prowadzi do tego, że ich cena jest niższa od sum, na które opiewają. Podobnie – pisze Hicks<sup>10</sup> – różne rodzaje papierów wartościowych zachowują się w bardzo podobny sposób, jak łańcuch towarów substytucyjnych. Oczywiście pieniądź stoi w tym łańcuchu najwyżej, dlatego pozostałe ogniwa są dyskontowane w stosunku do niego. To dlatego, że pieniądź wraz z papierami wartościowymi stanowi łańcuch substytutów, stopy procentowe są na ogół dodatnie.

### Weksel w orzecznictwie i doktrynie prawnej

Dualny, prawno-ekonomiczny charakter weksla jest dobrym odzwierciedleniem dualnego charakteru papieru wartościowego w ogóle. Szczególnie widać to w analizie weksla *in blanco* i próbie zakwalifikowania go do kategorii papierów wartościowych.

Śledząc praktykę orzecznictwa i doktrynę, wyraźnie widać, że nie da się jednoznacznie zdefiniować papieru wartościowego tylko wykorzystując narzędzia prawne. Ułomność takiego podejścia przedstawia sobą ta „innowacja” *sensu stricto* prawnicza, jakim jest weksel *in blanco*.

Podejmowane wysiłki zakwalifikowania go do kategorii papierów wartościowych napotykały trudności z powodu ekonomiczno-finansowej treści. Jako przykład dyskusji prawniczej przyjmijmy Uchwałę Sądu Najwyższego z dnia 21 marca 2007 roku, dotyczącą kwa-

<sup>9</sup> *Ibidem*.

<sup>10</sup> *Ibidem*.

lifikacji ekonomicznej weksla niezupełnego (czyli weksla *in blanco*). Spór dotyczył uznania powyższego weksla za rodzaj papieru wartościowego.

Sąd Najwyższy po rozpoznaniu przekazanego, na podstawie art. 441 § 1 k.p.k. przez Sąd Okręgowy w T., zagadnienia prawnego wymagającego zasadniczej wykładni ustawy dotyczącej, czy użyte w art. 310 § 1 k.k. zwroty *środek płatniczy* albo *dokument uprawniający do otrzymania sumy pieniężnej*, odnoszą się również do weksla niezupełnego (*in blanco*). Udzielił odpowiedzi, iż weksel niezupełny (*in blanco*) może stanowić dokument uprawniający do otrzymania sumy pieniężnej, o którym mowa w tym artykule.

Sprawa dotyczyła rozstrzygnięcia zagadnienia, czy weksel *in blanco* jest środkiem płatniczym lub dokumentem uprawniającym do otrzymania sumy pieniężnej. SN przy tej okazji zauważa, że środek płatniczy oraz dokument uprawniający do otrzymania sumy pieniężnej mogą być rozumiane niejednolicie, o czym świadczy rozbieżne orzecznictwo sądów apelacyjnych oraz spory w doktrynie<sup>11</sup>.

Rzeczywiście w orzecznictwie i piśmiennictwie wyłoniły się różne interpretacje w zakresie tego, czy weksel niezupełny (*in blanco*) stanowi przedmiot ochrony wspomnianego wcześniej przepisu. Prezentowane jest stanowisko, że „weksel *in blanco*, jako weksel o charakterze gwarancyjnym, choć niewątpliwie jest papierem wartościowym, służy jedynie zabezpieczeniu należnego wierzycielowi świadczenia z innego stosunku zobowiązaniowego oraz ułatwia i upraszcza jego dochodzenie, wobec czego nie należy do dokumentów objętych ochroną art. 310 § 1 k.k.”, który to artykuł te dokumenty wymienia<sup>12</sup>.

W orzecznictwie dominuje jednak pogląd, że weksel *in blanco* może być przedmiotem przestępstwa, opisanego w tym artykule<sup>13</sup> jako środek płatniczy bądź dokument uprawniający do otrzymania sumy pieniężnej<sup>14</sup>.

Także w piśmiennictwie przeważa stanowisko, iż weksel *in blanco* jest dokumentem uprawniającym do otrzymania sumy pieniężnej<sup>15</sup>. Odmienny pogląd zaprezentował S. Domaradzki, który w głosie do wcześniej przedstawionego wyroku<sup>16</sup> wywiódł, że weksel *in blanco* nie należy do dokumentów objętych ochroną w art. 310 § 1 k.k. Nie jest „innym środkiem płatniczym”, zwraca uwagę autor, ponieważ nie inkorporuje żadnego prawa majątkowego. Nie jest także dokumentem uprawniającym do otrzymania sumy pieniężnej,

<sup>11</sup> Uchwała Sądu Najwyższego z dnia 21 marca 2007 I KZP 2/07, Orzecznictwo Sądu Najwyższego – Izba Karna i Wojskowa 2007/4/31, ISBN: 9788325503987; EAN: 97883255039.

<sup>12</sup> Wyrok Sądu Apelacyjnego w Białymstoku z dnia 12 lutego 2002 r., II AKa 313/01, OSA 2002, nr 12, poz. 86, por. też wyrok Sądu Apelacyjnego w Warszawie z dnia 7 października 1998 r., II AKa 302/98, OSPriPr. 1999, nr 11–12, poz. 21.

<sup>13</sup> Art. 310 § 1 k.k.

<sup>14</sup> Postanowienie Sądu Apelacyjnego w Gdańsku z dnia 14 maja 2003 r., II AKz 366/03, OSAG 2003, nr 2, poz. 130; wyrok Sądu Apelacyjnego w Katowicach z dnia 13 listopada 2003 r., II AKa 377/2003, OSA 2004, nr 12, s. 90; postanowienie Sądu Apelacyjnego w Poznaniu z dnia 14 listopada 2003 r., II AKz 835/2003, Wok. 2004, nr 5, s. 43; wyroki Sądu Apelacyjnego we Wrocławiu z dnia 5 października 2004 r., II AKa 293/2004, OSA 2005, nr 7, s. 50 i z dnia 5 kwietnia 2006 r., II AKa 355/05, Lex nr 176529.

<sup>15</sup> J. Skorupka: *Weksel własny in blanco jako przedmiot wykonawczy w przestępstwie z art. 310 § 1 k.k.*, PS 2007, nr 1, s. 70 i n.

<sup>16</sup> Wyrok Sądu Apelacyjnego w Białymstoku z dnia 12 lutego 2002 r. (II AKa 313/01).



gdyż uprawnienie takie daje posiadaczowi dopiero weksel uzupełniony zgodnie z przepisami prawa wekslowego. Niezdolność weksla *in blanco* do występowania w tych dwóch rolach, zdaniem glosatora, wynika w istocie stąd, że dokument ten nie jest papierem wartościowym<sup>17</sup>, dopóki – dodajmy od siebie – nie zostanie wprowadzony do obrotu.

Problem w tym, że jak się zauważa w tej dyskusji, przepisy kodeksu karnego nie definiują pojęcia papieru wartościowego. Także inne gałęzie polskiego prawa nie określają wprost pojęcia papieru wartościowego, a ustalenie i precyzowanie tego pojęcia – na podstawie treści ustaw regulujących problematykę papierów wartościowych – należy do doktryny i orzecznictwa. Przyjąć zatem należy, że dokument jest papierem wartościowym, jeżeli przepis prawa uznaje go za taki. Jednak wydaje się, że cały problem dotyczy tego, iż „uprawnienie do otrzymania sumy pieniężnej” nie wyczerpuje warunku ekonomiczno-finansowego bycia papierem wartościowym. Jest to *qui pro quo*, które wynika z prawniczej systematyki papierów wartościowych, biorących pod uwagę **kryterium uprawnień i obrotu**.

W literaturze prawniczej wymienia się różne rodzaje papierów wartościowych. Pod względem przedmiotu uprawnień wyróżnia się:

- papiery, które opiewają na wierzytelności pieniężne (weksle, czeki, obligacje, losy, bony pieniężne, morskie polisy ubezpieczeniowe itp.),
- papiery zawierające uprawnienia do rozporządzenia towarem, który znajduje się pod pieczęcią wystawcy (konosamenty, rewery, warranty itp.),
- papiery, w których inkorporowane są prawa udziałowe (akcje w spółce akcyjnej, świadectwa udziałowe).

Biorąc pod uwagę kryterium obrotu papierami wartościowymi, wyróżnia się:

- papiery imienne, które legitymują osobę wskazaną imiennie w treści dokumentu i która może przenieść przysługujące jej prawo na inną osobę tylko w drodze przelew i wydania dokumentu<sup>18</sup>,
- papiery na zlecenie, które legitymują jako uprawnionego osobę imiennie wymienioną lub przez nią oznaczoną, lub dalszych nabywców, zbycie zaś prawa następuje na podstawie indosu i wręczenia papieru<sup>19</sup>,
- papiery na okaziciela, które nie wskazują uprawnionego, jest nim bowiem każda osoba, która dokument taki posiada; przeniesienie prawa na inną osobę następuje przez przeniesienie własności dokumentu, do czego potrzebne jest jego wydanie<sup>20</sup>.

W tej klasyfikacji brak jest istotnego ekonomicznego i finansowego kryterium, jakim jest *procent i płynność*. Artykuły kodeksu cywilnego<sup>21</sup> też tego nie definiują. Z treści

<sup>17</sup> „Prokuratura i Prawo” 2004, nr 10, s. 113 i n.

<sup>18</sup> Art. 509–516 k.c.

<sup>19</sup> Art. 517 § 1 k.c.

<sup>20</sup> K. Kruczałak: *Prawo papierów wartościowych*, Wydawnictwo Prawnicze LEX, Sopot 1998, s. 17–18.

<sup>21</sup> Art. 9216–92116 k.c.

art. 9216 k.c. można wnioskować, że zobowiązanie, do którego świadczenia zobowiązany jest dłużnik, ma wynikać z wystawionego papieru wartościowego. Definicji papieru wartościowego nie ma. Spełnienie świadczenia do rąk posiadacza legitymowanego treścią papieru wartościowego zwalnia dłużnika.

Ogólna konkluzja z przedstawionej analizy sprowadza się do tego, że w ekonomii realnej mamy określone zmienne, które nie potrzebują odniesień do prawa, ale gdy mamy do czynienia z pieniędzmi i łańcuchem substytutów pieniądza, to samo ekonomiczne pojęcie już nie wystarcza.

### Literatura

Hicks J.R.: *Wartość i kapitał*, PWN, Warszawa 1975.

Kodeks cywilny Dz.U.1964.16.93.

Kruczalak K.: *Prawo papierów wartościowych*, Wydawnictwo Prawnicze LEX, Sopot 199.

Langowski W.: *Indeks wekslowy*, Kantor Wydawniczy Zakamycze, Kraków 1998.

Łatała W., *Prawo wekslowe*, [w:] S. Włodyka: *Prawo papierów wartościowych*, Wydawnictwo Instytutu Prawa Spółek i Inwestycji Zagranicznych, Kraków 1995.

Mill J.S.: *Zasady ekonomii politycznej*, PWN, Warszawa 1966.

National Accounts for OECD Countries Financial Accounts – Flows Vol. III a. 1993–2004/OECD, 2005.

*Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi*, Ustawa z dnia 21 sierpnia 1997 r. (DzU nr 118, poz. 754.

„Prokuratura i Prawo” 2004, nr 10.

Skorupka J.: *Weksel własny in blanco jako przedmiot wykonawczy w przestępstwie z art. 310 § 1 k.k.*, PS 2007, nr 1.

Szpunar A.: *Komentarz do prawa wekslowego i czekowego*, Warszawa 2001.

Uchwała Sądu Najwyższego z dnia 21 marca 2007 r. I KZP 2/07, Orzecznictwo Sądu Najwyższego–Izba Karna i Wojskowa 2007/4/31, ISBN: 9788325503987.

Ustawa z dnia 21 sierpnia 1997 r. Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi, DzU nr 118, poz. 754.

Ustawa z dnia 28 kwietnia 1936 r. Prawo wekslowe, DzU R.P. 11 maja 1936, nr 37.

prof. nadzw. Mieczysław Dudek  
mgr Magdalena Wasylkowska  
Uniwersytet Zielonogórski

### **Streszczenie**

Celem artykułu jest analiza dualnego charakteru papieru wartościowego jako instrumentu prawnego i instrumentu finansowego. W analizie wykorzystano przykład weksla jako papieru wartościowego. Weksel jest dobrze znanym instrumentem rynków finansowych na całym świecie. Z punktu widzenia prawnego – to zdefiniowany papier wartościowy będący bezwarunkowym wezwaniem do zapłaty, z punktu widzenia finansów – to kategoria aktywów finansowych. Jak w żadnym innym papierze wartościowym w wekslu jest widoczny zarówno finansowy jak i prawny charakter papieru wartościowego. Autorzy w swojej analizie zwracają uwagę, że właśnie te dystynkcje mają istotne znaczenie dla pojęcia i treści papieru wartościowego.

### **ECONOMIC AND LEGAL NATURE OF SECURITIES**

#### **Summary**

The aim of the paper is to analyze the dual nature of securities as legal and financial instruments. For the purpose of analysis bills of exchange are used as an example of securities. Bills of exchange constitute a well known instrument used on financial markets all over the world. From the legal point of view they are defined as securities functioning as an unconditional call for payment whereas from the financial perspective they constitute a form of assets. No other type of securities displays simultaneously both financial and legal nature. In their analysis the authors observe that these distinctions are particularly significant for the concept and contents of securities.

