

Obrót sfalszowanymi papierami wartościowymi przy udziale instytucji pośredniczących

KONRAD ZACHARZEWSKI

Ogłoszone orzeczenie wzbudza zainteresowanie ze względu na nieczęsto spotykany w orzecznictwie aspekt obrotu sfalszowanymi papierami wartościowymi przy udziale instytucji pośredniczących. Kulisy sprawy są intrygujące. Strony sporu zostały uwikłane w międzynarodowe oszustwo finansowe. Bank prowadzący działalność maklerską zobowiązał się do pośredniczenia w zbyciu obligacji belgijskich, które okazały się fałszywe. Właściwie wszystkie wątki sprawy wiążą podmioty z siedzibą w państwach obcych (Niemcy, Belgia, Luksemburg), oprócz umowy o pośrednictwo, zawartej w Polsce pomiędzy podmiotami polskimi.

Sprawa jest ciekawa, nie tylko w ujęciu cywilistycznym, i na jej tle wyłaniają się liczne zagadnienia godne rozwinięcia. Uwagę glosatora koncentrują jednak przede wszystkim obowiązki pośrednika w regulowanym (*de lege lata* zorganizowanym) obrocie dokumentowymi papierami wartościowymi, kwestia odpowiedzialności pośrednika w związku z wyjściem na jaw fałszerstwa papierów oddanych jemu do sprzedaży, a także problematyka skutków czynności zobowiązującej do rozporządzenia w regulowanym (zorganizowanym) obrocie dokumentowymi papierami wartościowymi, które okazały się fałszywe. Zostanie więc wykorzystana okazja do zgłoszenia kilku uwag na temat stosunku obligacyjnego pomiędzy pośrednikiem i jego klientem oraz na temat cyklu przeniesienia praw podmiotowych w realiach dematerializacji obrotu dokumentowymi papierami wartościowymi.

Wyrok Sądu Najwyższego z 19.10.2007 r. (I CSK 258/07).¹

Pierwotna niemożliwość świadczenia, w odróżnieniu od tzw. niemożliwości następczej, musi istnieć już w chwili zawarcia umowy.

I

W stanie faktycznym występuje kilka osób, powiązanych ze sobą w różnych konfiguracjach licznymi czynnościami prawnymi i innymi zdarzeniami, o różnej treści. Niezbędne są zatem uproszczenia.

¹ Niepublikowany; zob. LEX-Temida nr 318405; omówienie w: „Monitor Prawniczy” 2007/22.

GŁOŚA

Geneza sporu sięga 2003 r. Stronami procesu były bank prowadzący działalność maklerską oraz kancelaria prawnicza. Strony zawarły 9.01.2003 r. umowę o świadczenie usług, w której bank zobowiązał się do pośredniczenia w nabywaniu i zbywaniu zagranicznych papierów wartościowych w imieniu własnym, lecz na rachunek kancelarii. Bank był zastępcą kancelarii, kancelaria była zaś – w analogicznym zakresie – zastępcą osoby trzeciej (niewystępującej w sporze spółki belgijskiej). Bank otworzył dla kancelarii rejestr zagranicznych papierów wartościowych oraz rachunek pieniężny. Następnego dnia, 10 stycznia, w banku w Niemczech zostały złożone dokumenty mające ujawniać prawa kancelarii do 101 obligacji o wartości 1000 euro każda. Kilka dni później, 17 stycznia, bank w Niemczech potwierdził na piśmie, że rachunek banku polskiego został uznany w tym zakresie. Bank niemiecki prowadził dla banku polskiego rejestr obligacji, przy czym obligacje zostały złożone w składnicy depozytowej banku niemieckiego, a mianowicie w banku w Luksemburgu.

Już 20.01.2003 r. pozwana kancelaria złożyła w banku polskim dyspozycję sprzedaży wszystkich obligacji. Polski bank przekazał dyspozycję do banku niemieckiego i obligacje zostały tego samego dnia sprzedane. Rachunek banku polskiego został uznany przez bank niemiecki ceną sprzedaży (111.508,28 euro). Dnia 23 stycznia bank polski potwierdził zawarcie umowy sprzedaży obligacji i uznał rachunek pieniężny kancelarii. Następnego dnia na podstawie dyspozycji kancelarii wypłacono część tej kwoty (równowartość 40.767,39 euro). Natomiast 27 stycznia bank niemiecki poinformował bank polski oraz kancelarię o tym, że obligacje, w ocenie innego jeszcze banku z Luksemburga, są sfałszowane i nie mogą być zaakceptowane w depozycie, chociaż składnica depozytowa banku niemieckiego z Luksemburga początkowo potwierdziła autentyczność obligacji. W międzyczasie obligacje zostały skonfiskowane przez pełnomocnika banku z Luksemburga. Bank niemiecki zlecił bankowi polskiemu zablokowanie środków pieniężnych uzyskanych ze sprzedaży. Jednak część została już wcześniej wypłacona (i objęta powództwem banku). Bank zdążył zablokować tylko część środków ze sprzedaży obligacji (i o tę część wystąpiła kancelaria z powództwem wzajemnym).

II

Na wskroś oczywista teza wyroku i jego uzasadnienie zasługują na aprobatę. Taktyka procesowa stron zdeterminowała kierunek argumentacji Sądu Najwyższego, który rozstrzygnął ostatecznie spór opierając się na analizie klasycznych instytucji cywilistycznych i można powiedzieć, że zostały one zinterpretowane w sposób nie budzący wątpliwości.

Podstawowy kierunek procesowej argumentacji banku (powoda głównego) sprowadzał się do prób zakwestionowania ważności zobowiązania, co otworzyłoby mu

drogę do wykazania braku podstawy świadczenia spełnionego na rzecz kancelarii i uzasadniało żądanie zwrotu tego świadczenia jako nienależnego (art. 410 k.c.). Sąd Najwyższy zwrócił jednak uwagę na nieprecyzyjnie przedstawiony zarzut naruszenia art. 387 k.c. i wytknął bankowi niekonsekwencję wystąpienia z żądaniem uznania za pierwotnie niemożliwe świadczenia wynikającego z „umowy zbycia fałszywych papierów wartościowych” bądź umowy o pośrednictwo zawartej pomiędzy bankiem a kancelarią.

Nieważność uzasadniona pierwotną niemożliwością świadczenia nie mogła dotknąć żadnej z tych umów. Zdaniem sądu okręgowego, zakwestionowanie ważności zagranicznych obligacji nie miało wpływu na ważność umowy o wyświadczenie usługi pośredniczenia. Analogiczne stanowisko zajął sąd apelacyjny oraz Sąd Najwyższy. Należy podzielić zapatrywanie tych sądów. Nie zachodzi tutaj pierwotna niemożliwość świadczenia dłużnika. Obligacja była przedmiotem wydania (*dare*) w zobowiązaniu wynikającym z umowy sprzedaży, zawartej przez zastępcę pośredniego w stosunku zewnętrznym. Zgodnie z aktualnym ujęciem umowy sprzedaży jako umowy konsensualnej, kształtuje ona ważne zobowiązanie także wtedy, gdy zbywca nie jest jeszcze właścicielem i nie może przenieść własności albo jest właścicielem rzeczy dotkniętej wadą. Podobne kryteria przesądzają o ważności zobowiązania sprzedawcy, który działa w charakterze pośredniego zastępcy innej osoby. Zakwestionowanie autentyczności obligacji nie miało więc wpływu na ważność umowy sprzedaży. Zakwestionowanie autentyczności obligacji nie mogło mieć także wpływu na ważność umowy o pośrednictwo. Zobowiązanie pośrednika polega na dokonaniu czynności (*facere*), a zawarcie umowy sprzedaży przez pośrednika (zastępcę pośredniego) jest świadczeniem, które na ogół zawsze jest możliwe.

Zdaniem sądu apelacyjnego, bank mógł dochodzić roszczeń odszkodowawczych wobec kancelarii według przepisów dotyczących nienależytego wykonania zobowiązania (art. 471 k.c.), o ile źródłem szkody byłoby nienależyte wykonanie zobowiązania przez kancelarię, która powinna – jako komitent – dostarczyć niewadliwy towar. Z taką oceną treści zobowiązania komitenta sformułowaną przez sąd apelacyjny raczej nie można się zgodzić. Na komitencie nie spoczywa obowiązek dostarczenia komisantowi rzeczy wolnej od wad, nie wynika on przynajmniej z przepisów kodeksu cywilnego o umowie komisju. Komisant przyjmuje rzecz do sprzedaży na własne ryzyko. Strona pozwana nie wiedziała zresztą o wadliwości przekazanych obligacji i w zasadzie przy zachowaniu należytej staranności nie mogła się o tym wcześniej dowiedzieć. Trafnie więc dokonano ustalenia, że komitent oddając do sprzedaży nieautentyczne papiery wartościowe nie wprowadził komisanta w błąd. Komitent nie mógł dostarczyć rzeczy niewadliwej z powodu okoliczności, za które nie ponosił odpowiedzialności i dlatego nie powstała odpowiedzialność komitenta względem komisanta na podstawie art. 471 k.c. Ponadto – jak ustalono – nie doszło do popełnienia przestępstwa z przepisu art. 310

GŁOSA

kodeksu karnego, co na gruncie stosunków cywilnoprawnych narzuca respektowanie domniemania dobrej wiary pozwanej kancelarii, która upoważniła powodowy bank do zbycia sfalszowanych (jak się dopiero później okazało) papierów wartościowych.

III

Sądy *meriti* poruszyły wątek kwalifikacji umowy pomiędzy bankiem i kancelarią, przy czym sformułowano zróżnicowane oceny prawne tego stosunku. Wieloaspektowe podejście sądów skłania do zgłoszenia kilku refleksji porządkujących.

Sąd okręgowy przyjął, że strony łączyła nieuregulowana umowa o świadczenie usług w zakresie nabywania lub zbywania zagranicznych papierów wartościowych, a na podstawie przepisu art. 750 k.c. miały do niej zastosowanie przepisy o umowie zlecenia. Natomiast sąd apelacyjny uznał, że dokonane przez sąd okręgowy rozważania i analiza prawna są niepełne. W ocenie tego sądu strony zawarły umowę uregulowaną w przepisie art. 34 obowiązującej wówczas ustawy z 21.08.1997 r. o publicznym obrocie papierami wartościowymi.² Chodziło więc tutaj o umowę o pośrednictwo giełdowe, a właściwie – jak można sądzić – o jeden z jej licznych wariantów, zobowiązujący pośrednika do nabywania lub zbywania papierów wartościowych, będących w obrocie na zagranicznych rynkach regulowanych.³ Uzasadnienie orzeczenia nie dostarcza informacji przydatnych do ustalenia, czy obligacje belgijskie były dopuszczone do obrotu na zagranicznym rynku regulowanym, ale wiele okoliczności towarzyszących wskazuje na to, że można przyjąć takie założenie. Nie mamy więc do czynienia z obrotem prywatnym ani z pośrednictwem w zakresie prywatnego obrotu papierami wartościowymi. Nie wiemy jednak również tego, czy obligacje zostały sprzedane na giełdzie, czy też w innym sektorze obrotu regulowanego za granicą.

W świetle ustaleń sądu apelacyjnego do umowy o pośrednictwo giełdowe znajdują odpowiednie zastosowanie przepisy kodeksu cywilnego o umowie komisji (art. 34 ust. 5 pkt 2 p.o.p.w.). Analogiczny wniosek ukształtowałby się także *de lege lata*, na tle przepisu art. 73 ustawy z 29.07.2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi.⁴ Na tej podstawie sąd apelacyjny przyjął, że bank występuje w roli komisanta, a kancelaria w roli komitenta. Sąd Najwyższy takiej kwalifikacji nie zakwestionował, chociaż podstawą konstrukcji prawnej umowy o pośrednictwo giełdowe nie jest umowa komisji, lecz umowa zlecenia, zgodnie z kierunkiem odesłania ustawowego.⁵ Ustawowe

² DzU z 2005 r. nr 111, poz. 937 – zwana dalej w skrócie p.o.p.w.

³ W rozumieniu przepisu § 5 rozporządzenia Ministra Finansów z 3.09.2002 r. w sprawie w sprawie trybu i warunków postępowania domów maklerskich i banków prowadzących działalność maklerską oraz banków prowadzących rachunki papierów wartościowych (DzU nr 165, poz. 1354).

⁴ DzU nr 183, poz. 1538 – dalej w skrócie zwana u.o.i.f.

⁵ Zob. przepis art. 34 ust. 5 pkt 1 p.o.p.w. (*de lege derogata*) oraz przepis art. 73 ust. 5 pkt 1 u.o.i.f. (*de lege lata*).

GŁOŚA

odesłanie do umowy komisju budzi liczne wątpliwości interpretacyjne i można właściwie dojść do wniosku, że jest bezprzedmiotowe.⁶ W prawie niemieckim analogiczna figura jurystyczna – *Finanzkommissionsgeschäft* – jest jednoznacznie kwalifikowana jako komis (§ 2 pkt 3 *Wertpapierhandelsgesetz*), ale dzięki temu, że komisantem jest ten, kto zobowiązuje się do kupna lub sprzedaży rzeczy ruchomych lub papierów wartościowych (§ 383 niemieckiego kodeksu handlowego). Ujęcie kodeksu cywilnego jest pod tym względem nieco węższe.

IV

Zróznicowane podejście sądów do kwestii kwalifikacji zobowiązania pomiędzy powodem i pozwanym nie miało jednak decydującego wpływu na określenie skutków upoważnienia zastępcy do sprzedaży nieautentycznych papierów wartościowych. Nie występują właściwie zasadnicze różnice w ukształtowaniu stosunku zastępstwa pośredniego, na podstawie różnych czynności prawnych, z punktu widzenia pierwszoplanowych obowiązków spoczywających na zastępcy. Podstawą konstrukcji prawnej stosunku zastępstwa pośredniego może być umowa zlecenia bez pełnomocnictwa, umowa komisju, umowa o pośrednictwo giełdowe czy też umowa o świadczenie usług, do której przepisy o umowie zlecenia zostaną zastosowane na podstawie przepisu art. 750 k.c. Zobowiązanie zastępcy pośredniego polega w każdym przypadku na dokonaniu czynności (*facere*).

Świadczenie zastępcy pośredniego polega na *facere* także wtedy, gdy zobowiązuje się on do zawarcia na rachunek zastępowanego umowy sprzedaży. Zastępca pośredni działa we własnym imieniu. Konsekwencje obligacyjne dokonania czynności przez zastępcę w stosunku zewnętrznym odnoszą się do zastępcy. Zastępca jest sprzedawcą i zobowiązuje się do przeniesienia własności. Zastępcę obciążają więc skutki sprzedaży rzeczy dotkniętej wadą i to on ponosi odpowiedzialność z tytułu rękojmi względem osoby trzeciej. Tak ukształtowany stosunek zastępstwa pośredniego jest podstawą obowiązku wydania zastępowanemu tego, co zastępca uzyskał w stosunku zewnętrznym od osoby trzeciej. Zastępca jest więc zobowiązany do wydania zastępowanemu ceny sprzedaży, jeżeli zobowiązał się do zbycia rzeczy na rachunek zastępowanego, a umowa sprzedaży doszła do skutku, chociażby zastępca odpowiadał z tytułu rękojmi.

Zaprezentowany schemat konstrukcji prawnej zastępstwa pośredniego determinuje też prawne położenie osoby zastępowanej. Zastępowany nie odpowiada względem zastępcy z tytułu rękojmi za wady rzeczy oddanej do sprzedaży, ponieważ rękojmia jest atrybutem umów zobowiązujących do przeniesienia własności. Tymczasem

⁶ Zob. szerzej K. Zacharzewski, *Umowa o pośrednictwo giełdowe*, Toruń 2008, s. 196.

GŁOSA

zastępowany nie zobowiązuje się do przeniesienia własności na zastępcę, lecz jedynie upoważnia zastępcę do przeniesienia własności na osobę trzecią. Zastępowany nie jest sprzedawcą. Nie ponosi więc względem osoby trzeciej odpowiedzialności *ex contractu* z tytułu rękojmi, co nie wyklucza wszelako odpowiedzialności na podstawie deliktowej, nawet łącznie z zastępcą, według reguł odpowiedzialności solidarnej (art. 441 k.c.), ze względu na – ewentualnie ustaloną – pomoc w wyrządzeniu szkody osobie trzeciej (art. 422 k.c.). Sądy ustaliły jednak, że pozwana kancelaria nie brała udziału w procederze fałszerstwa obligacji belgijskich i nie miała o tym fakcie wiedzy przed zawarciem umowy o pośrednictwo.

Sąd apelacyjny przyjął, że komisant powinien zbadać rzecz przed zaciągnięciem zobowiązania. Trudno jednak przyjąć, by tak zakrojona powinność ciążyła na komisancie na podstawie umowy komisju. Ryzyko sprzedaży rzeczy wadliwej ponosi komisant, jako strona umowy sprzedaży, a na komitencie nie spoczywa przecież obowiązek dostarczenia komisantowi rzeczy wolnej od wad, wbrew twierdzeniom sądu apelacyjnego. Sąd apelacyjny uargumentował swój pogląd kilkoma orzeczeniami Sądu Najwyższego, w których rozstrzygano między innymi w „sprawach samochodowych”. Specyfika tego typu spraw jest jednak nieco inna, ze względu na występujący niekiedy na ich tle wątek kryminalny działalności komisanta, w zakresie wprowadzenia do obrotu pojazdu pochodzącego z przestępstwa, niekiedy nawet w okolicznościach wskazujących na współdziałanie komisanta i komitenta.⁷ Podstawowym mechanizmem ochrony osoby trzeciej w takiej sytuacji jest odpowiedzialność komisanta z tytułu rękojmi i właśnie na tle „spraw samochodowych” ukształtowała się w orzecznictwie godna aprobaty tendencja zaostrzania rygorów odpowiedzialności komisanta samochodowego jako sprzedawcy. Skuteczne wyłączenie odpowiedzialności komisanta z tytułu rękojmi jest uzależnione od dobrej wiary w zakresie stanu fizycznego i prawnego rzeczy przyjętej do sprzedaży, co Sąd Najwyższy interpretuje restrykcyjnie dla komisanta, bowiem wymaga od niego podjęcia szczególnych starań w kierunku ustalenia, czy rzecz przyjęta do sprzedaży jest wolna od wad. W tym rozumieniu na komisancie spoczywa obowiązek zbadania rzeczy oddanej do sprzedaży – obowiązek, który ukształtował się w judykaturze w intencji ograniczenia możliwości wyłączenia odpowiedzialności komisanta w drodze wykazania przez niego w stosunkowo łatwy sposób (art. 7 k.c.) dobrej wiary w rozumieniu przepisu art. 770 zdanie drugie k.c. na wypadek wystąpienia przez osobę trzecią z roszczeniami z tytułu rękojmi. Komisant jest zatem zobowiązany we własnym interesie zbadać rzecz przed przyjęciem jej do sprzedaży, aby uchronić się przed ewentualną odpowiedzialnością wobec osoby trzeciej z tytułu rękojmi. Może bowiem rzeczy obciążonej wadą w komis nie przyjmować.

⁷ Zob. np. wyrok SN z 28.10.2005 r. (II CK 174/05), OSNC 2006/9, poz. 149, z glosą M. Gutowskiego w: „Monitor Prawniczy” 2007/18, s. 1023.

GŁOŚA

Wbrew twierdzeniom sądu apelacyjnego, przepis art. 770 zdanie drugie k.c. i utrwalone orzecznictwo nie uzasadniają obowiązku komisanta względem komitenta w tym zakresie. Komisant nie jest względem komitenta zobowiązany do zbadania rzeczy oddanej jemu do sprzedaży, jako sprzedawca działa na własne ryzyko, a rękojmia chroni interesy osoby trzeciej (kontrahenta komisanta w stosunku zewnętrznym), nie zaś komitenta. Komisant nie ma zatem podstaw podniesienia względem komitenta roszczeń z tytułu wady prawnej rzeczy oddanej do sprzedaży albo zgłoszenia tak uzasadnionego zarzutu. Powodowy bank nie mógł więc podnieść względem pozwanej kancelarii zarzutu sfalszowania papierów wartościowych, które przyjął do zbycia i które zbył, działając przez swojego (jeszcze jednego) zastępcę pośredniego (bank niemiecki), i na tej podstawie odmówić wydania ceny sprzedaży.

V

W sprawie występowało liczne grono zastępców pośrednich. Kancelaria była zastępcą spółki belgijskiej (zapewne na podstawie umowy zlecenia), zastępcą kancelarii był bank polski (na podstawie umowy o pośrednictwo w rozumieniu przepisów ustawy o papierach wartościowych), a zastępcą banku polskiego był bank niemiecki (zapewne na podstawie *Finanzkommissionsgeschäft* albo jako *Eigenhandler*). Sfalszowane obligacje belgijskie zostały pozbawione mocy prawnej jako dokumenty i figurowały w rejestrze banku niemieckiego, ale były złożone w banku depozytowym z Luksemburga. Wyłania się więc ciekawe zagadnienie obrotu sfalszowanymi papierami wartościowymi, a w szczególności problematyka skutków umów sprzedaży opiewających na sfalszowane papiery wartościowe złożone w depozycje w postaci dokumentowej. Wystarczy zwrócić uwagę na najbardziej wyeksponowane aspekty tego wielowątkowego zagadnienia (pomijając wątek prywatny międzynarodowy⁸).

Przepisów o przelewie nie stosuje się do wierzytelności związanych przez skutki czynności prawnej z dokumentem na okaziciela (art. 517 k.c.). Do przeniesienia wierzytelności związanej z dokumentem na okaziciela nie wystarczy zawarcie umowy zobowiązującej do rozporządzenia (art. 510 k.c.). Niezbędne jest oprócz tego przeniesienie na nabywcę własności dokumentu przez wydanie (art. 921¹² k.c.) oraz dobra wiara nabywcy w chwili objęcia posiadania (art. 169 § 1 k.c.). Jeżeli zaś z dokumentem nie jest związane prawo podmiotowe (na przykład ze względu na fałszerstwo), to nie dojdzie do rozporządzenia prawem podmiotowym, nawet gdy dokument zostanie wydany, także wtedy, gdy wydanie przybierze postać dokonania przez instytucję

⁸ Szerzej zob. A.W. Kawecki, *Z problematyki kolizyjnoprawnej współczesnego obrotu papierami wartościowymi w: Prawo prywatne czasu przemian. Księga pamiątkowa dedykowana Profesorowi Stanisławowi Sołtyśkiemu*, Poznań 2005, s. 821.

finansową wpisu w rejestrze praw podmiotowych, związanych pierwotnie z papierami dokumentowymi złożonymi w depozycie.

Konstrukcja prawna obligacji opiera się na stosunku podstawowym pożyczki, obligacje są więc tzw. papierami wartościowymi deklaratywnymi. Uzasadnienie wyroku nie daje podstaw do określenia sposobu i okoliczności dokonania fałszerstwa obligacji. Podstawowym skutkiem fałszerstwa obligacji – bez względu na sposób dokonania fałszerstwa – jest jednak z pewnością nieskuteczne związanie prawa podmiotowego z nośnikiem dokumentowym. W tej sytuacji pozbawienie dokumentu mocy prawnej w efekcie złożenia w depozycie było nieskuteczne, bo prawo podmiotowe w ogóle nie było związane z dokumentem. Nie doszło więc do zerwania więzi pomiędzy prawem podmiotowym i dokumentem. W następstwie tego wpis do rejestru w systemie rozliczeń zdematerializowanych nie był nośnikiem praw podmiotowych, przysługujących beneficjentowi wpisu względem emitenta sfalszowanego waloru, chociaż wpis na rachunek kreował wierzycelność posiadacza rachunku względem podmiotu prowadzącego rachunek rozliczeniowy. Podobnie sfalszowane obligacje nie były nośnikiem praw podmiotowych przysługujących względem emitenta jeszcze przed złożeniem ich w depozycie. Sekwencja czynności zobowiązujących do rozporządzenia pierwotnie sfalszowanymi papierami wartościowymi w obrocie zdematerializowanym stanowiła więc pasmo nieskutecznych rozporządzeń wierzycelnością względem emitenta. Każda osoba udzielająca upoważnienia do zbycia albo zobowiązana do zbycia powinna być w takiej sytuacji uważana za osobę nieuprawnioną do rozporządzenia wierzycelnością względem emitenta. Nie przenosiła więc prawa podmiotowego, bo nie mogła być zbywcą, a nabywca nie nabywał prawa podmiotowego, bo nie istniał przedmiot rozporządzenia. Nie doszło więc do cyklu rozporządzeń prawami podmiotowymi względem emitenta przez serię wpisów do rejestrów w obrocie zdematerializowanym.

Zaciągnięcie zobowiązania do rozporządzenia prawem podmiotowym, które nie stanowi pozycji czynnej w majątku zbywcy, jest wprawdzie dopuszczalne i pod pewnymi warunkami takim prawem można skutecznie rozporządzić.⁹ Obrót zaktualizowanymi, istniejącymi wierzycelnościami nie doznaje jednak wyjątków od zasady *nemo plus iuris...* Nie można więc rozporządzić wierzycelnością, która w ogóle nie istnieje i w perspektywie nie powstanie, ponieważ w ogóle powstać nie może, co odnosi się również do wierzycelności rzekomo wynikających z dokumentu na okaziciela. Kreacja waloru zdematerializowanego *ab ovo*, a także nadanie samodzielnego znaczenia w obrocie prawu podmiotowemu oderwanemu od nośnika dokumentowego i wpisanego na rachunek rozliczeniowy jest procesem wieloetapowym.¹⁰ Wadliwa kreacja waloru przez wpis na rachunek (wpis prawotwórcy; art. 7 u.o.i.f.)

⁹ Zob. J. Kuropatwiński, *Umowne rozporządzenie wierzycelnością przyszłą*, Toruń–Bydgoszcz 2007, s. 147.

¹⁰ Szerzej K. Zacharzewski, *Umowa o pośrednictwo...*, s. 222.

GŁOŚA

nie podlega konwalidacji. Brak przesłanek wymaganych do uzyskania relewancji przez prawotworzący wpis na rachunek (albo wpis do rejestru) pociąga za sobą nieskuteczne wykreowanie waloru. Niezbędne jest w takiej sytuacji powtórne przejście całej ścieżki prowadzącej do wykreowania waloru.

VI

Fałszerstwo obligacji wyszło na jaw dzięki reakcji instytucji depozytowej oraz organów ścigania z krajów Beneluksu już na samym początku cyklu przewłaszczeń w obrocie regulowanym (zorganizowanym). Nie znamy wprawdzie zagranicznych aspektów stanu faktycznego, ale to instytucji depozytowej można by przypisać odpowiedzialność w związku z przedostaniem się do obrotu prawnego sfalszowanych obligacji. Złożenie w depozycie fałszywych papierów wartościowych jest z pewnością wydarzeniem niecodziennym. Instytucja depozytowa legitymizuje obrót, a walory w obrocie zdematerializowanym cieszą się najwyższą wiarygodnością. System depozytowy papierów wartościowych (dokumentowych oraz zdematerializowanych *ab ovo*) ma swoją rację bytu między innymi ze względu na wątek prewencyjny i cieszy się popularnością właśnie dlatego, że zapewnia przedostawanie się do obrotu walorów wiarygodnych pod względem prawnym (skutecznie wykreowanych).

We współczesnym obrocie instrumentami finansowymi dość powszechny jest model repartycji odpowiedzialności odszkodowawczej. Ciężar skutków oszustwa finansowego zostanie zatem zapewne rozłożony na większą liczbę uczestników systemu depozytowego, w związku z funkcjonowaniem systemu refundacyjnego, zabezpieczającego strony zawartych umów przed skutkami niewypłacalności jednego z uczestników systemu depozytowego. Z tego punktu widzenia współczesny obrót finansowy jest uznawany za bezpieczny. Można zaryzykować twierdzenie, że na tle podobnych stanów faktycznych ukształtowała się następująca prawidłowość: roszczenie odszkodowawcze poszkodowanego w wyniku oszustwa finansowego zaspokoi „fundusz gwarancyjny”, zachowując wszelako roszczenia regresowe przeciwko sprawcom szkody (osobom odpowiedzialnym za fałszerstwo obligacji i przedostanie się ich do obrotu zdematerializowanego).

Prezentowana prawidłowość przesądza zarazem o wyższości obrotu zdematerializowanego nad obrotem dokumentowo-materialnym, a także o wyższości walorów zdematerializowanych *ab ovo* nad papierami wartościowymi dokumentowymi w obrocie zdematerializowanym. Prawny ustrój giełdowej buchalterii rozliczeniowej zapewnia niewątpliwe powstanie niewadliwych walorów giełdowych zdematerializowanych, natomiast prawny ustrój giełdowego cyklu rozliczeniowego zapewnia nabycie takich walorów w dobrej wierze. Papiery wartościowe zdematerializowane z założenia nie mogą być sfalszowane.

Na zakończenie nasuwa się jeszcze refleksja zorientowana praktycznie. Częstokroć regulaminy świadczenia usług pośredniczenia giełdowego stanowią wierny refleks rozporządzeń Ministra Finansów w sprawie trybu i warunków postępowania domów maklerskich i banków prowadzących działalność maklerską. Wśród obligatoryjnych elementów treści regulaminów, wymaganych przez rozporządzenia Ministra Finansów obowiązujące w latach 1998–2005 oraz poprzedzające je zarządzenia Przewodniczącego Komisji Papierów Wartościowych z lat 1991–1995, brak wzmianek na temat zabezpieczenia sytuacji firm inwestycyjnych na wypadek oddania do sprzedaży sfałszowanych papierów wartościowych.

Rzeczywiście, zjawisko fałszerstwa waloru w obrocie regulowanym (zorganizowanym) nie pojawia się (ewentualnie zupełnie sporadycznie), dzięki dobrodziejstwu dematerializacji. W związku z tendencją do rozluźnienia wymogów stawianych różnym sektorom zorganizowanego obrotu instrumentami finansowymi (obróć giełdowy, pozagiełdowy, alternatywny system obrotu) można by jednak wysunąć postulat ukształtowania ram prawnych zabezpieczających interesy uczestników obrotu finansowego przed skutkami wadliwej ewentualnie kreacji walorów przeznaczonych do obrotu zorganizowanego. *De lege lata* papiery wartościowe w obrocie zorganizowanym mogą mieć bowiem formę dokumentu (art. 5 ust. 2 u.o.i.f.), co rodzi właściwe sobie problemy jurydyczne.

dr Konrad Zacharzewski

Autor jest adiunktem w Katedrze Prawa Cywilnego i Bankowego
Uniwersytetu Mikołaja Kopernika w Toruniu.