

PRAWO WŁAŚCIWE DLA ZOBOWIĄZAŃ Z PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH NA OKAZICIELA INNYCH NIŻ WEKSEL ORAZ CZEK – UWAGI NA TLE USTAWY *PRAWO PRYWATNE MIĘDZYNARODOWE* ORAZ ROZPORZĄDZENIA RZYM I

Dr Katarzyna Dadańska

Instytut Nauk Prawnych Uniwersytetu Szczecińskiego

e-mail: katarzyna.dadanska@usz.edu.pl; <https://orcid.org/0000-0003-1674-8665>

Streszczenie. Zagadnienia prawa właściwego dla zobowiązań związanych z papierami wartościowymi regulowane są przez ustawę z dnia 4 lutego 2011 r. *Prawo prywatne międzynarodowe* oraz przez przepisy rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (WE) nr 593/2008 z dnia 17 czerwca 2008 r. w sprawie prawa właściwego dla zobowiązań umownych (*Rzym I*). Celem niniejszego artykułu jest określenie łączników miarodajnych dla wskazania prawa właściwego dla zobowiązań wynikających z papierów wartościowych na okaziciela innych niż weksel oraz czek, w tym papierów wartościowych zdematerializowanych. W tym celu podjęta zostanie próba określenia wzajemnej relacji przepisów art. 31 p.p.m. oraz art. 1 ust. 2 lit. d rozporządzenia Rzym I, która pozwoli rozstrzygnąć, czy należy przyjąć za możliwą tezę, że dla zobowiązań z papierów wartościowych na okaziciela dopuszczalny będzie wybór prawa, czy też właściwe będzie przyjęcie tezy, że w obszarze zobowiązań wynikających z papierów wartościowych innych niż weksel oraz czek posłużono się wyłącznie łącznikami obiektywnymi.

Słowa kluczowe: papiery wartościowe, dokumenty na okaziciela, zapis długu na okaziciela, papiery wartościowe zdematerializowane, Rzym I

WPROWADZENIE

Poszukiwanie prawa właściwego dla zobowiązań wynikających z papierów wartościowych ma istotne znaczenie z tych oczywistych względów, że „nowoczesna gospodarka rynkowa jest nie do pomyślenia bez papierów wartościowych [...]” [Szpunar 2013b, 133]. Papiery wartościowe pełnią różnorodne funkcje, umożliwiając gromadzenie kapitałów oraz służąc jako instrumenty w obrocie pieniężnym i towarowym [tamże]. W obrocie międzynarodowym i masowym noszącym cechy anonimowości, którego w szczególności w obszarze zobowiązań, także tych wynikających z papierów wartościowych, dotyka dynamiczny rozwój, określenie prawa właściwego ma istotne znaczenie praktyczne. Okazuje się, że wypracowane na gruncie danego ustawodawstwa pojęcia znaczeniowe nie zawsze będą aktualne i przydatne przy poszukiwaniu prawa właściwego dla oceny stosunku prawnego – zobowiązania wynikającego z papieru wartościowego. Oznacza to konieczność oderwania się od znaczenia przypisywanego pojęciu papieru wartościowego w danym prawie merytorycznym i nadaniu mu autonomicznego znaczenia.

W nauce prawa cywilnego za papier wartościowy uznaje się dokument, z którego posiadaniem wiąże się możliwość wykonywania określonego – inkorporowanego – prawa majątkowego. W tradycyjnym rozumieniu papier wartościowy jest dokumentem, z którym związane jest określone prawo majątkowe, zaś posiadanie dokumentu, a przynajmniej władanie nim, stanowi konieczną przesłankę wykonywania tego prawa. Papier wartościowy ujawnia i inkorporuje prywatne prawo majątkowe. Prawo z dokumentu jest związane z prawem na dokumencie, co oznacza, że czynności prawne dotyczące dokumentu wywołują skutki w zakresie inkorporowanego prawa majątkowego. W szczególności rozporządzenie papierem wartościowym (przeniesienie własności, wyzbycie się dokumentu albo obciążenie poprzez ustanowienia zastawu lub użytkowania) – co do zasady – skutkuje odpowiednio rozporządzeniem prawem w nim inkorporowanym, które jest prawem związanym z własnością dokumentu. Wykonywanie prawa inkorporowanego oznacza dochodzenie obowiązku wynikającego z treści dokumentu [Wierzbowski, Sobolewski, i Wajda 2018].

W papierze wartościowym mogą być ucieleśnione różne prawa prywatne o charakterze majątkowym: obligacyjne – wierzytelności, prawa rzeczowe, prawa udziałowe. Przy czym prawo ucieleśnione w dokumencie przesądza o gospodarczym znaczeniu i wartości papieru wartościowego [tamże; Katner 2012, 1342; Janiak 2010, 1283]¹. „Wartość papieru wartościowego oraz wartość powiązane go z nim prawa majątkowego stanowią identyczne wielkości” [Grzybowski 1985, 448–49].

Tylko w niektórych systemach prawnych odnajdujemy legalną definicję papieru wartościowego [Wierzbowski, Wajda, i Zaradkiewicz 2018; Szpunar 2013a, 128]². W większości prawodawstw unormowanie papierów wartościowych jest niepełne i fragmentaryczne, co pozostawia zadanie określenia definicji papieru wartościowego nauce i orzecznictwu [Szpunar 2013a, 118].

Wyróżnienie kategorii papierów wartościowych na okaziciela następuje ze względu na sposób przeniesienia praw z papieru wartościowego oraz określenia uprawnionego w dokumencie [Romanowski 2010, 83]. Dokumenty na okaziciela legitymują osobę władającą papierem wartościowym. Dłużnik lub inny obowią-

¹ Zob. wyrok Sądu Najwyższego z dnia 1 września 2003 r., sygn. akt V KK 184/03, OSNwSK 2003, nr 1, poz. 1878.

² Przykładem jest art. 965 szwajcarskiego Kodeksu zobowiązań z 1911 r., zgodnie z którym papierem wartościowym (niem. *Wertpapier*; franc. *le valeur mobilier*; wł. *titolo di credito*) jest każdy dokument, z którym związane jest prawo podmiotowe w taki sposób, że bez dokumentu owego prawa nie można ani dochodzić, ani przenieść. Definicję papieru zawiera też m.in. Kodeks cywilny rosyjski z 1994 r. (zgodnie z art. 142 ust. 1 papierem wartościowym jest dokument stwierdzający istnienie prawa majątkowego, którego wykonywanie bądź przeniesienie jest możliwe wyłącznie przez przedłożenie dokumentu), Kodeks cywilny czeski z 2012 r. (§ 514), a także ustawodawstwo Stanów Zjednoczonych (art. 2 ust. 1 Securities Act 1933, Public and Private Laws 73–22, 48 United States Statute at Large 74 z 27 maja 1933 r.; tyt. 15 United States Code, § 77a et seq., zob. też Securities Exchange Act 1934 Public and Private Laws 73–291, 48 United States Statute at Large 881 z 6 czerwca 1934 r.; tyt. 15 United States Code, § 78a et seq.) [Wierzbowski, Wajda, i Zaradkiewicz 2018].

zany zgodnie z treścią dokumentu nie ma obowiązku dochodzenia, czy okaziciel jest właścicielem papieru, choć w razie wątpliwości, czy jest wierzycielem, dłużnik powinien złożyć przedmiot świadczenia do depozytu sądowego (art. 921¹¹ *Kodeksu cywilnego*)³. Przeniesienie praw z dokumentu na okaziciela następuje przez wydanie dokumentu. Do przeniesienia tych praw nie stosuje się przepisów o przelewie (zob. art. 517 i 921¹² k.c.).

Pojęcie papierów wartościowych na okaziciela jest uznawane za kategorię zbiorczą, obejmującą różne postaci dokumentów na okaziciela, takie jak akcje na okaziciela, obligacje, bony oszczędnościowe lub skarbowe, inne tego typu dokumenty wystawiane przez banki, losy loteryjne itd. [Szpunar 2013b, 133]. Lista dokumentów na okaziciela nie jest zamknięta, choć postuluje się w polskiej doktrynie ograniczenie swobody kreowania papierów wartościowych na okaziciela [Tenże 2013a, 128]⁴. Podstawowymi kryteriami pozwalającymi zakwalifikować dokument jako papier wartościowy na okaziciela jest to, że wierzycielem jest właściciel (posiadacz dokumentu), zaś dłużnik (wystawca) przez spełnienie świadczenia do rąk posiadacza legitymowanego dokumentem zostaje zwolniony z zobowiązania, chyba że działał w złej wierze. W przypadku papierów wartościowych na okaziciela mamy do czynienia z długiem odbiorczym, co oznacza, że wierzyciel musi zgłosić się do dłużnika i przedstawić dokument do zapłaty. Natomiast dłużnik jest zobowiązany do świadczenia tylko za zwrotem dokumentu (art. 921⁶ k.c.). Dłużnika zwalnia spełnienie świadczenia w dobrej wierze na rzecz wierzyciela. Przeniesienie praw z dokumentu na okaziciela wymaga jego wydania. Oznacza to przeniesienie własności dokumentu, ale także przeniesienie posiadania wskutek ustanowienia prawa rzeczowego (zastawu, użytkowania) [Szpunar 2013b, 136–38]. Co istotne, przyrzeczenie zapłaty nie musi zawierać wyraźnej klauzuli „na okaziciela”, wystarczy, że z okoliczności wynika, że świadczenie ma być spełnione na rzecz okaziciela. Z reguły świadczenie dłużnika ma charakter pieniężny, jednakże nie można wykluczyć, że przedmiotem świadczenia będzie świadczenie rzeczy oznaczonych co do gatunku. Przy świadczeniu pieniężnym – suma nie musi być ściśle oznaczona [tamże, 139–40].

Kategorią papieru wartościowego na okaziciela jest zapis długu na okaziciela. W prawie niemieckim zapis długu na okaziciela reguluje art. 793–808 *Kodeksu cywilnego niemieckiego*. Szczególne unormowania zawiera ustawa o zapisach dłużnych ze wspólnych emisji (*Gesetz über Schuldverschreibungen aus Gesamt-emissionen*) z 31 lipca 2009 r.⁵, a także art. 846–858 szwajcarskiego *Kodeksu zobowiązań* z 1911 r. (*Zivilgesetzbuch*). Zapis długu na okaziciela przewidywał także *Kodeks zobowiązań*⁶. Zgodnie z art. 225 k.z., kto wystawiał dokument, w któ-

³ Ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 r. *Kodeks cywilny*, Dz. U. z 2020 r., poz. 1740 [dalej cyt.: k.c.].

⁴ Zagadnienie to wchodzi w zakres szeroko omawianego w doktrynie problemu *numerus clausus* papierów wartościowych.

⁵ BGBl. t. 1, s. 2512.

⁶ Rozporządzenie Prezydenta Rzeczypospolitej z dnia 27 października 1933 r. *Kodeks zobowiązań*, Dz. U. Nr 82, poz. 598 z późn. zm. [dalej cyt.: k.z.].

rym zobowiązał się spełnić świadczenie na żądanie okaziciela, był obowiązany do świadczenia za zwrotem wydanego dokumentu, zaś w razie częściowego świadczenia – za zaznaczeniem o tym na okazanym dokumencie. Ustawodawca w art. 618 k.z. nakazywał stosować przepisy o przekazie również w przypadku, gdy przekaz piśmienny został wystawiony na okaziciela jako odbiorcę – w takim przypadku przekazany mógł spełnić świadczenie na rachunek przekazującego tylko za zwrotem dokumentu. Ogólna regulacja *Kodeksu zobowiązań* umożliwiała wystawienie zapisu długu na każdą wierzytelność [Wierzbowski, Wajda, i Zaradkiewicz 2018]. Regulacja zapisu długu według *Kodeksu zobowiązań* nie została przejęta do *Kodeksu cywilnego*, co w szczególności wyjaśniano małą praktyczną przydatnością tej instytucji [Czachórski 1968, 702, 706, 708; Tenże 1994, 418–27; Łętowska 1967, 47; Janiak 2010, 1278].

Obowiązująca polska ustawa kolizyjna przewiduje⁷, że zobowiązanie wynikające z papieru wartościowego innego niż weksel i czek podlega prawu państwa, w którym papier wartościowy został wystawiony lub wyemitowany. Ponadto, rozporządzenie Rzym I⁸ w art. 1 ust. 2 lit. d wskazuje, że zobowiązania wynikające z weksli, czeków, weksli własnych oraz innych zbywalnych papierów wartościowych w zakresie, w jakim zobowiązania z tych innych papierów wartościowych wynikają z ich zbywalności – wyłączone są z zakresu regulacji rozporządzenia.

Celem niniejszego artykułu jest określenie łączników miarodajnych dla wskazania prawa właściwego dla zobowiązań wynikających z papierów wartościowych na okaziciela innych niż weksel oraz czek, w tym papierów wartościowych zdematerializowanych. W tym celu podjęta zostanie próba określenia wzajemnej relacji przepisów art. 31 p.p.m. oraz art. 1 ust. 2 lit. d rozporządzenia Rzym I, która pozwoli rozstrzygnąć, czy należy przyjąć za dopuszczalną tezę, że dla zobowiązań z papierów wartościowych na okaziciela dopuszczalny będzie wybór prawa, czy też właściwe będzie przyjęcie tezy, że w obszarze zobowiązań z papierów wartościowych innych niż weksel oraz czek posłużono się wyłącznie łącznikami obiektywnymi (za przyjęciem takiej tezy przemawia *prima facie* sformułowanie art. 31 p.p.m.) [Wiśniewski 2017, 545].

Prawidłowe wyinterpretowanie zawartej w art. 31 p.p.m. normy kolizyjnej wymagać będzie uprzedniego zdefiniowania pojęcia papieru wartościowego oraz zobowiązania z papieru wartościowego (innego niż weksel i czek) w autonomicznym ujęciu kolizyjno-prawnym.

⁷ Zob. ustawa z dnia 4 lutego 2011 r. *Prawo prywatne międzynarodowe*, Dz. U. z 2015 r., poz. 1792 [dalej cyt.: p.p.m.], art. 31.

⁸ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (WE) nr 593/2008 z dnia 17 czerwca 2008 r. w sprawie prawa właściwego dla zobowiązań umownych (*Rzym I*), Dz. Urz. UE L 177/6, 04.07.2008 [dalej cyt.: rozporządzenie Rzym I].

1. POJĘCIE PAPIERU WARTOŚCIOWEGO I ZOBOWIĄZANIA Z PAPIERU WARTOŚCIOWEGO NA TLE ART. 31 P.P.M.

Nie budzi wątpliwości, że interpretacja pojęć na gruncie art. 31 p.p.m. powinna mieć charakter autonomiczny. Oznacza to *prima facie* konieczność oderwania się od znaczeń przypisywanych pojęciom zarówno „papieru wartościowego”, jak i „zobowiązania z papieru wartościowego” w polskim (i obcym) prawie merytorycznym. Wykładnia powinna prowadzić do ustalenia pojęć znaczeniowych odpowiednio do funkcji rozgraniczenia różnorodnych systemów prawnych, a więc w miarę elastycznego i szerokiego [tamże], w sposób zmierzający do ujęcia istotnych cech papieru wartościowego i zobowiązania wynikającego z papieru wartościowego uznawanych w wielu systemach prawnych [Machnikowski 2018].

Głównym elementem zakresu normy kolizyjnej, rekonstruowanej z art. 31 p.p.m., jest pojęcie papieru wartościowego. Pojęcie zobowiązania z papieru wartościowego jest bowiem bezpośrednio związane z samą koncepcją ucieleśnienia prawa w dokumencie, jakim jest papier wartościowy. Nie są zatem zobowiązaniem z papieru wartościowego odnoszące się do niego zobowiązania wynikające z odrębnych tytułów, np. z umów przenoszących własność. Są to bowiem zobowiązania dotyczące papieru wartościowego jako przedmiotu czynności prawnej, nie wynikające z samego dokumentu ucieleśniającego prawo [Glicz 2016, 1596].

W polskiej doktrynie wskazano, że objaśnienie pojęcia papieru wartościowego na potrzeby zastosowania normy z art. 31 p.p.m. wymaga oderwania się od konkretnych koncepcji dogmatycznych zawartych w prawie merytorycznym [tamże]. Według koncepcji autonomicznej, należy odwołać się do uniwersalnych cech papieru wartościowego, którego konstrukcja jurydyczna opiera się na powiązaniu prawa majątkowego z dokumentem w taki sposób, że dokument staje się nośnikiem ucieleśnionego w nim prawa. Posiadanie dokumentu stanowi w takim przypadku wystarczającą przesłankę przypisania wyrażonego w nim prawa majątkowego osobie uprawnionej według jego treści, a także przesłankę zbywalności tego prawa, gdyż jego przeniesienie wymaga wydania dokumentu [Glicz 2016, 1596–597; Romanowski 2016, 43]. W nauce niemieckiej zakwestionowano jednak koncepcję kolizyjną (autonomiczną) papieru wartościowego, wskazując że nie istnieją międzynarodowe papiery wartościowe i nie istnieje żadna specyficzna koncepcja kolizyjna papieru wartościowego. Każdy papier wartościowy jest pewnym „tworem”, który charakteryzuje się prawem krajowym [Stohl 1996, 266]⁹.

Przez papier wartościowy na potrzeby stosowania art. 31 p.p.m. należy rozumieć dokument, który stwierdza istnienie określonego prawa obligacyjnego i którego istota polega na tym, że strona przedstawiająca ten dokument wywodzi swo-

⁹ „[...] vielmehr ist jedes Wertpapier Geschöpf einer nationalen Rechtsordnung und wird durch diese charakterisiert”.

je prawo do świadczenia z jego treści [Wiśniewski 2017, 544]. Wystawienie tego dokumentu powoduje – z mocy ustawy albo z woli stron – takie ukształtowanie zasad wykonywania zobowiązania, że dłużnik może odmówić spełnienia świadczenia bez zwrotu dokumentu lub udostępnienia go w celu pozbawienia mocy prawnej, a jeżeli w takiej sytuacji świadczenie spełni, a żądający świadczenia nie będzie uprawniony, to dłużnik nie zostanie zwolniony z obowiązku, nawet gdyby nie wiedział o przeniesieniu wierzytelności. Papier wartościowy w ujęciu kolizyjno-prawnym oznacza zatem dokument, którego przedłożenie osobie zobowiązanej (wystawcy) jest niezbędne do zrealizowania uprawnień – bez przedłożenia dokumentu zobowiązany może wstrzymać się ze spełnieniem świadczenia, a jeżeli je spełni – ryzykuje, że nie zwolni się z zobowiązania, jeżeli odbiorca świadczenia okaże się nieuprawniony [Machnikowski 2018].

Za papiery wartościowe, o których mowa w art. 31 p.p.m., należy uznać wszystkie dokumenty odpowiadające przedstawionej powyżej charakterystyce, bez względu na sposób oznaczenia w dokumencie osoby uprawnionej. Będą zatem mieściły się w tym pojęciu zarówno papiery imienne (wskazujące jako uprawnioną osobę wymienioną w treści dokumentu), papiery na zlecenie (wskazujące jako uprawnioną osobę imiennie oznaczoną w dokumencie oraz każdego, kogo uprawniony wskaże za pomocą indosu) i papiery na okaziciela (wskazujące jako uprawnionego okaziciela dokumentu). Będą to dokumenty będące papierami wartościowymi konstytutywnymi, jak i papierami wartościowymi deklaratywnymi [Machnikowski 2018; odmiennie Wiśniewski 2017, 544]¹⁰. Pojęciem tym mogą być nawet objęte niektóre dokumenty będące według np. prawa polskiego znakami legitymacyjnymi [tamże, 545]¹¹.

Z uwagi na rodzaj praw inkorporowanych w dokumencie wyróżnia się przede wszystkim papiery wartościowe związane ze stosunkami zobowiązaniami, czyli inkorporujące wierzytelności (papiery wierzycielskie, obligacyjne), które można podzielić na papiery inkorporujące wierzytelności pieniężne (np. weksle, czek, obligacje uprawniające do świadczenia pieniężnego) oraz inkorporujące wierzytelności niepieniężne (np. obligacje uprawniające do świadczeń niepie-

¹⁰ W przypadku tych pierwszych stosunek prawny i istniejące w nim uprawnienia powstają wyłącznie w drodze czynności prawnej wystawienia papieru wartościowego. W przypadku drugich stosunek prawny może istnieć już przed wystawieniem papieru wartościowego (powstać w wyniku innego zdarzenia prawnego), a wystawienie dokumentu zmienia jego treść w opisany powyżej sposób. A.W. Wiśniewski, wskazuje, że tzw. deklaratywne papiery wartościowe, pełniące funkcję legitymacyjną *ex definitione* nie są objęte zakresem regulacji art. 31 p.p.m.

¹¹ Od papierów wartościowych tradycyjnie odróżnia się znaki legitymacyjne. Wystawienie znaku legitymacyjnego powoduje, że dłużnik może bez popadnięcia w zwłokę powstrzymać się ze spełnieniem świadczenia, dopóki wierzyciel nie zwróci mu dokumentu lub nie udostępni go w celu pozbawienia mocy prawnej, a jeżeli dłużnik spełni w dobrej wierze świadczenie do rąk osoby legitymowanej treścią dokumentu, zwolni się z zobowiązania nawet wtedy, gdy osoba ta okaże się nieuprawniona. Tym, co różni znak legitymacyjny od papieru wartościowego jest to, że w przypadku wierzytelności stwierdzonej znakiem legitymacyjnym dłużnik może zwolnić się z zobowiązania, spełniając świadczenie do rąk osoby, która zbyła już wierzytelność, jeżeli o zbyciu nie wiedział [Machnikowski 2018].

nieżnych, konosamenty). Do papierów wierzycielskich należy też zaliczyć papiery opiewające na wierzytelności o wydanie rzeczy, nawet jeśli mają one tzw. funkcję prawnorzeczową – posiadanie dokumentu zastępuje posiadanie rzeczy, a zatem wydanie dokumentu zastępuje przeniesienie posiadania, co może być potrzebne dla przeniesienia własności rzeczy oznaczonych co do gatunku (papierem takim może być, nieznanym obecnie polskiemu prawu, rewers wystawiany w związku z umową składu).

Oprócz papierów wierzycielskich istotne znaczenie w obrocie mają też papiery opiewające na prawa korporacyjne (tzw. udziałowe papiery wartościowe, np. akcje, świadectwa założycielskie, użytkowe i partycypacyjne – z zastrzeżeniem, że są uregulowane jako papiery wartościowe), mogą też istnieć papiery opiewające na prawa rzeczowe (np. certyfikaty inwestycyjne oraz listy hipoteczne) [Wiśniewski 2017; Romanowski 2010, 75–100]. Co istotne, zakresem regulacji art. 31 p.p.m. nie są objęte papiery opiewające na prawa korporacyjne i prawa rzeczowe. Prawa udziałowe objęte są zakresem statutu korporacyjnego (art. 17 ust. 1 i 2 pkt 7 p.p.m.) [Wiśniewski 2017, 548–49; Glicz 2016, 1594]. Jeżeli papier wartościowy spełnia również funkcję prawnorzeczową (np. umożliwi przeniesienie własności rzeczy czy realizację prawa zastawniczego), wówczas podlega w całości statutowi prawnorzeczowemu (art. 41 p.p.m.) [Wiśniewski 2017, 548–50; Machnikowski 2018; Glicz 2016, 1594].

De lege lata wskazanie zawarte w art. 31 p.p.m. nie odnosi się do zobowiązań z weksli i czeków. Dla tych papierów wartościowych istnieje odrębna, szczegółowa regulacja kolizyjna (zob. art. 77–84 ustawy *Prawo wekslowe*¹², art. 62–68 ustawy *Prawo czekowe*¹³).

Podstawową kategorią papierów wartościowych na okaziciela jest zapis długu na okaziciela¹⁴. Zapis jest źródłem zobowiązania, mocą którego wystawca przyrzeka spełnienie świadczenia na rzecz pierwszego wierzyciela, a także na korzyść osoby trzeciej – każdego będącego w dobrej wierze nabywcy dokumentu [Szpunar 2013b, 140]. Zobowiązanie to z reguły ma charakter abstrakcyjny, czyli samodzielny i niezależny od podstawy prawnej (*causa*), istniejącej pomiędzy wystawcą a pierwszym wierzycielem [tamże, 140–41]. Wadliwość stosunku podstawowego nie ma zasadniczo wpływu na ważność zobowiązania wystawcy. Wierzyciel może domagać się świadczenia z powołaniem się na treść dokumentu i nie musi niczego udowadniać. Nie ma jednak przeszkód, aby podstawa prawna była wyrażona w treści dokumentu na okaziciela. Wówczas zobowiązanie będzie miało charakter kauzalny [tamże, 141]. Powyższe przemawia za szerokim i auto-

¹² Ustawa z dnia 28 kwietnia 1936 r. *Prawo wekslowe*, Dz. U. z 2016 r., poz. 160.

¹³ Ustawa z dnia 28 kwietnia 1936 r. *Prawo czekowe*, Dz. U. z 2016 r., poz. 462.

¹⁴ W tym miejscu pomijam liczne teorie poświęcone powstaniu zobowiązań z papierów wartościowych na okaziciela. Wyliczono, że powstało około 20 różnych teorii usiłujących wyjaśnić powstanie zobowiązania wystawcy papieru wartościowego na okaziciela. Szerzej zob. Szpunar 2013b, 145–46.

nomicznym ujęciem pojęcia „zobowiązania wynikającego z papieru wartościowego”, do którego odnosi się norma kolizyjna wskazana w art. 31 p.p.m.

Reasumując, papierem wartościowym w rozumieniu art. 31 p.p.m., będzie zatem dokument, który spełnia łącznie następujące kryteria: 1) stwierdza istnienie określonego prawa majątkowego o charakterze obligacyjnym; 2) wiąże tytuł do realizacji tego prawa z własnością (posiadaniem) dokumentu [Wiśniewski 2017, 545–48]. W przypadku dokumentów na okaziciela dochodzi kryterium, według którego: 3) wierzycielem jest właściciel (posiadacz dokumentu), zaś dłużnik (wystawca) przez spełnienie świadczenia do rąk posiadacza legitymowanego dokumentem zostaje zwolniony z zobowiązania. Jeżeli tak zdefiniowany papier wartościowy będzie papierem wartościowym również w prawie merytorycznym wskazanym jako właściwe za pomocą łącznika normy kolizyjnej zawartej w art. 31 p.p.m., to wówczas proces rekonstrukcji normy kolizyjnej należy uznać za zakończony. W tym wypadku kwalifikacja papieru wartościowego odwołuje się do łącznika normy kolizyjnej, którym na gruncie art. 31 p.p.m. jest miejsce wystawienia lub wyemitowania papieru wartościowego. Kwalifikacja papieru wartościowego następuje więc na podstawie prawa państwa, w którym papier został wystawiony lub wyemitowany [Stohl 1996, 266]. Kwalifikacja ta „wyprzedza” wskazanie prawa właściwego, uwzględniając jednocześnie charakterystyczne dla papieru wartościowego kryterium powiązania zamieszone w łączniku normy kolizyjnej [Glicz 2016, 1597; Górecki 2015, 955]. Za takim definiowaniem pojęcia prawnego papieru wartościowego przemawiają argumenty funkcjonalne [Glicz 2016, 1597]. Wystawienie lub wyemitowanie powoduje bowiem wytworzenie więzi prawa z dokumentem. Mówiąc inaczej, papier wartościowy powinien posiadać zaczepienie w konkretnym systemie prawnym, które wynika z miejsca kreacji jego bytu prawnego [Sobolewski 2006, 1106; Stohl 1996, 266; Glicz 2016, 1597]. Względny bezpieczeństwa obrotu, analogicznie jak w przypadku praw rzeczowych, przemawiają przeciwko dopuszczalności tworzenia w drodze czynności prawnej innych konstrukcji papierów wartościowych niż przewidziane w przepisach merytorycznych [Glicz 2016, 1597; Romanowski 2016, 133]. Przy wykładni pojęcia papieru wartościowego zasadne jest odwoływanie się do obiektywnego kryterium miejsca wystawienia lub wyemitowania papieru, podobnie jak ma to miejsce w przypadku kwalifikacji praw rzeczowych [Górecki 2015, 958; Pazdan 2017, 262; Glicz 2016, 1597].

Jeżeli jednak prawo merytoryczne wskazane jako właściwe nakazuje przyjąć, że nie mamy do czynienia z papierem wartościowym, pojawia się potrzeba poszukiwania prawa właściwego w oparciu o inne łączniki [Poczobut, Wiśniewski, i in. 2017, 116n.]. Zasadniczo wskazanie prawa powinno nastąpić za pomocą prawa właściwego dla zobowiązania – *legis causae*. Oznacza to, że sędzia rozstrzygając sprawę powinien przyjąć stanowisko systemu prawnego wskazanego przez normę kolizyjną (z art. 31 p.p.m.) ze wszystkimi tego skutkami. Kwalifikacja taka może prowadzić do uznania, że na gruncie prawa wskazanego jako właściwe nie mamy do czynienia ze zobowiązaniem z papieru wartościowego. W dalszej kolej-

ności dopuszcza się poszukiwanie prawa właściwego według *legis fori* lub zastosowanie kwalifikacji autonomicznej. Uzyskany wynik prowadzić może do osiągnięcia różnych rezultatów, w tym także do ustalenia, że właściwy będzie inny niż wskazany w art. 31 p.p.m. statut obligacyjny [Wiśniewski 2017, 546–47].

Dla określenia pojęcia zobowiązania z papieru wartościowego, o którym mowa w art. 31 p.p.m., niezbędne jest wyróżnienie trzech stosunków prawnych, których spoiwem będzie papier wartościowy. Pierwszym jest stosunek prawny, z uwagi na który papier wartościowy został wystawiony (wyemitowany). Wykreowanie tego stosunku powiązane jest z przyjętą dość powszechnie teorią umowną papieru wartościowego¹⁵, za której głównych przedstawicieli uznaje się Ottona von Gierke i Ernsta Jacobiego. Teoria ta za źródło prawa inkorporowanego (wierzycelności) uznaje umowę (niem. *Begebungsvertrag*), która dochodzić ma do skutku wraz z wydaniem dokumentu. W świetle tej teorii jest to nienazwany umowny stosunek zobowiązaniowy pomiędzy wystawcą a pierwszym uprawnionym z papieru wartościowego (odbiorcą, czyli remitentem) [tamże, 549]. Teoria ta jest przyjmowana za trafną przez Sąd Najwyższy¹⁶. Omawiany stosunek, jako wynikający z umowy nienazwanej, podlega pod ogólny statut zobowiązań umownych. Drugim stosunkiem związanym z papierem wartościowym jest stosunek pomiędzy zobowiązanym i uprawnionym z papieru wartościowego. Jest to stosunek abstrakcyjny, oderwany od wskazanej powyżej przyczyny wystawienia papieru wartościowego. Jest to stosunek, w ramach którego treść i regulacja prawna papieru wartościowego określają materialne uprawnienie jego okaziciela i warunki obrotu papierem wartościowym, a zatem także skuteczność przeniesienia prawa i skuteczność legitymacji formalnej okaziciela [tamże; Glicz 2015, 1016–1019; Wierzbowski, Wajda, i Zaradkiewicz 2018]. Prawo właściwe dla tego stosunku określa w polskim prawie prywatnym międzynarodowym art. 31 p.p.m. – jest to główny statut – statut zobowiązania z papierów wartościowych [Stohl 1996, 265;

¹⁵ Obok teorii umownej papieru wartościowego funkcjonuje teoria czynności prawnej jednostronnej wystawcy dokumentu, która jest podstawą trzech kolejnych teorii: emisyjnej, kreacyjnej oraz dobrej wiary. Szerzej zob. Wierzbowski, Wajda, i Zaradkiewicz 2018.

¹⁶ Zob. w szczególności: uchwała Sądu Najwyższego (7) z dnia 29 czerwca 1995 r., sygn. akt III CZP 66/95 OSN 1995, Nr 12, poz. 168, w której wskazano, że „samo wystawienie dokumentu odpowiadającego przewidzianym dla weksla trasowanego lub własnego wymaganiom formalnym nie kreuje zobowiązania wekslowego wystawcy, gdyż do powstania tego zobowiązania konieczna jest jeszcze umowa między wystawcą a remitentem, jako wystawcą i odbiorcą dokumentu. Podpis wystawcy złożony na wekslu stwarza jedynie możliwość nabycia wierzycelności wekslowej przez remitenta. Dopiero umowa rodzi wzajemne obowiązki stron zobowiązania wekslowego. Podobnie ma się rzecz, gdy chodzi o zobowiązania akceptanta, poręczyciela czy indosanta”; zob. także wyrok Sądu Najwyższego z dnia 25 marca 2004 r., sygn. akt III CK 103/03 PB 2005, Nr 5, s. 6; wyrok Sądu Najwyższego z dnia 16 września 2004 r., sygn. akt IIV CK 712/03 OSN 2005, Nr 7–8, poz. 143, w którym uznano, że „wykazanie nieważności lub unieważnienie umowy będącej źródłem zobowiązania wekslowego jest jednoznaczne ze stwierdzeniem nieistnienia tego zobowiązania”; wyrok Sądu Najwyższego z dnia 1 grudnia 2006 r., sygn. akt II CSK 299/06 OSN 2007, Nr 10, poz. 157; wyrok Sądu Najwyższego z dnia 21 września 2006 r., sygn. akt II CSK 130/06 OSN 2007, Nr 6, poz. 93; wyrok Sądu Najwyższego z dnia 5 lutego 2009 r., sygn. akt II CSK 297/08 OSN 2009, Nr C, poz. 86.

Wiśniewski 2017, 550]. Wreszcie trzecim stosunkiem prawnym, jaki pojawia się w związku z istnieniem papieru wartościowego, jest stosunek prawa własności dokumentu papieru wartościowego. Istnienie tego prawa po stronie posiadacza papieru wartościowego może uzasadniać realizację przez niego praw inkorporowanych w dokumencie [Wiśniewski 2017, 550; Wierzbowski, Wajda, i Zaradkiewicz 2018]. Jak podkreślał O. v. Gierke, pojęcie papieru wartościowego odnosi się do powiązania dobra (rzeczy) materialnego i niematerialnego. Pierwsze z nich, stanowiąc rzecz w sensie prawnym, pozostaje przedmiotem rozporządzeń według zasad prawa rzeczowego dotyczących ruchomości [Gierke 1905, 106]¹⁷. Trafność tego ujęcia w świetle polskiego prawa cywilnego wiąże się z faktem, iż dla nabycia prawa inkorporowanego w dokumencie konieczne jest nabycie dokumentu. Jest to podstawowa cecha papierów wartościowych (klasycznych, w tzw. dokumentowej postaci) [Wierzbowski, Wajda, i Zaradkiewicz 2018]. Stosunek ten podlega statutowi rzeczowemu [Wiśniewski 2017, 550]. Na konieczność odróżniania tych trzech stosunków zwraca uwagę doktryna. H. Stohl wskazuje, że w przypadku papierów wartościowych należy dokonać rozróżnienia między statutem papierów wartościowych, który reguluje papiery wartościowe w zakresie prawa własności, a statutem prawa zabezpieczonego (statut prawa papierów wartościowych, statut zobowiązania z papierów wartościowych, statut główny). Statut papieru wartościowego należy określić odrębnie zgodnie z zasadami prawa właściwego dla instrumentów zabezpieczonych; zależy on od statutu papieru wartościowego jedynie w zakresie, w jakim jest on mu podporządkowany, co jest szczególnie istotne w przypadku instrumentów na okaziciela [Stohl 1996, 266]. Natura jurystyczna papieru wartościowego, rozumianego najogólniej jako dokument ucieleśniający prawo majątkowe, przekłada się na jego kolizyjno-prawne ujęcie. Nie można bowiem mówić o jednolitym prawie właściwym dla papieru wartościowego, ale należy dokonać rozgraniczenia statutu zobowiązania inkorporowanego w dokumencie i statutu samego dokumentu. Statut ucieleśnionego w dokumencie prawa określany jest jako statut główny, natomiast statut rzeczowy papieru wartościowego wynika z ujęcia papieru wartościowego jako przedmiotu obrotu [Glicz 2016, 1593–594].

2. ZAKRES ZASTOSOWANIA ROZPORZĄDZENIA RZYM I DO ZOBOWIĄZAŃ Z PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH

Pojęcie papieru wartościowego występuje w regulacjach rozporządzenia Rzym I równoległe z pojęciem instrumentu finansowego. Definicja zawarta w motywie 30 Preambuły rozporządzenia uściśla znaczenie pojęcia papieru wartościowego zbywalnego oraz instrumentu finansowego na użytek rozporządzenia, przewidując, że „do celów niniejszego rozporządzenia przez instrumenty finansowe i zbywalne papiery wartościowe należy rozumieć instrumenty, o któ-

¹⁷ Za: Wierzbowski, Wajda, i Zaradkiewicz 2018.

rych mowa w art. 4 dyrektywy 2004/39/WE¹⁸. Definicja instrumentu finansowego została zawarta w art. 4 ust. 1 pkt 17 dyrektywy MIFID¹⁸, który to przepis odsyła do sekcji C załącznika I dyrektywy. W załączniku, w pierwszej grupie, zostały wymienione zbywalne papiery wartościowe, które z kolei opisuje art. 4 ust. 1 pkt 18 dyrektywy MIFID, instrumenty rynku pieniężnego, jednostki uczestnictwa w jednostkach zbiorowego inwestowania oraz różne rodzaje transakcji opcyjnych, transakcji typu futures, swaps, umowy terminowe na stopę procentową oraz inne kontrakty na instrumenty pochodne odnoszące się do papierów wartościowych, instrumentów dewizowych, stóp procentowych lub oprocentowania, albo innych instrumentów pochodnych, indeksów finansowych lub środków finansowych, które można rozliczać materialnie lub w środkach pieniężnych.

Prawidłowe określenie zakresu zastosowania Rzym I do zobowiązań z papierów wartościowych wymaga odwołania się do wcześniejszego wyróżnienia trzech stosunków prawnych, jakie powstają w związku z wystawieniem papieru wartościowego. Przepisy Rzym I znajdują zastosowanie do pierwszego stosunku pomiędzy wystawcą a remitentem, co oznacza, że powstanie prawa do określonego świadczenia wskutek wystawienia (emisji dokumentu) podlega ogólnemu statutowi kontraktowemu, o ile zostanie przyjęta teoria umowna papieru wartościowego [Wiśniewski 2017, 550]. Wyłączony z zakresu Rzym I będzie natomiast drugi stosunek – pomiędzy zobowiązanym i uprawnionym z papieru wartościowego, dla którego statusem głównym będzie statut zobowiązania z papieru wartościowego. I wreszcie także stosunek trzeci, wynikający z prawa własności papieru wartościowego, także wyłączony będzie spod zakresu regulacji kolizyjnej Rzym I, podlegając statutowi rzeczowemu [Glicz 2016, 1593–594].

Zgodnie z art. 1 ust. 2 lit. d rozporządzenia Rzym I z zakresu jego zastosowania wyłączone zostały „zobowiązania wynikające z weksli, czeków, weksli własnych oraz innych zbywalnych papierów wartościowych w zakresie, w jakim zobowiązania z tych innych papierów wartościowych wynikają z ich zbywalności”. Rozporządzenie doprecyzowuje (pkt 9 Preambuły), że wyłączenie obejmuje także konosamenty w zakresie, w jakim zobowiązania z konosamentu wynikają z jego zbywalności.

O ile poprzez wyłączenie zawarte w art. 1 ust. 2 lit. d zobowiązania wekslowe (w tym również z weksli własnych) oraz zobowiązania czekowe zostały wyłączone poza zakres rozporządzenia w całości, o tyle wyłączenie odnoszące się do zobowiązań wynikających z innych papierów wartościowych dotyczy jedynie tych spośród nich, które związane są ze zbywalnością dokumentu. Chodzi tu wyłącznie o takie papiery wartościowe, które inkorporują prawa, przechodzące na inne osoby wraz z przeniesieniem samego dokumentu – czy to przez indos, czy to przez samo wręczenie (jak wskazuje wprost pkt 9 Preambuły, do dokumentów

¹⁸ Dyrektywa 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych zmieniająca dyrektywę Rady 85/611/EWG i 93/6/EWG i dyrektywę 2000/12/WE Parlamentu Europejskiego i Rady oraz uchylająca dyrektywę Rady 93/22/EWG z dnia 21 kwietnia 2004 r., Dz. Urz. UE L Nr 145, s. 1 [dalej cyt.: dyrektywa MIFID].

takich należą konosamenty). O ile zatem zobowiązanie ucieleśnione zostało w papierze wartościowym niepodlegającym zbyciu na szczególnych zasadach, względnie nie pozostaje ono w związku z jego zbywalnością, stosować należy do niego prawo wskazane za pośrednictwem miarodajnych norm kolizyjnych zawartych w rozporządzeniu [Zachariasiewicz, Żarnowiec, i Kropka 2013].

Z ujęcia przytoczonej regulacji rozporządzenia Rzym I (w zw. z art. 28 p.p.m.) wynika zatem, że zobowiązania z papierów wartościowych (innych niż weksle i чеки) w zakresie, w jakim „nie wynikają ze zbywalności tych papierów”, podlegają przepisom rozporządzenia Rzym I. Art. 31 p.p.m. ma więc zastosowanie tylko do zobowiązań ze „zbywalnych papierów wartościowych”, które to zobowiązania „wynikają z ich zbywalności”. Te sformułowania, rozstrzygają o zakresie zastosowania krajowej regulacji kolizyjnej [Machnikowski 2018].

Sformułowania „zobowiązania wynikające ze zbywalnych papierów wartościowych” oraz „w zakresie, w jakim zobowiązania wynikają ze zbywalności” papieru wartościowego (ang. *obligations arise out of negotiable character*; niem. *die Verpflichtungen aus Handelbarkeit entstehen*; fr. *les obligations dérivant de caractère négociable*) zamieszczone w art. 1 ust. 2 lit. d rozporządzenia Rzym I, mają utrwalone znaczenie w europejskiej nauce prawa prywatnego międzynarodowego [Machnikowski 2018; Weller 2011; Plender i Wilderspin 2009; Mataczyński 2013, 156]. Zobowiązanie, aby nie podlegać regulacji rozporządzenia Rzym I – a w konsekwencji być objęte zakresem normy z art. 31 p.p.m. – musi spełniać dwa kryteria: 1) być związane z papierem wartościowym kwalifikowanym jako zbywalny oraz 2) wynikać z takich cech tego papieru, które ułatwiają zbywanie inkorporowanych w nim praw [Machnikowski 2018]. Zobowiązanie wynika ze zbywalności papieru wartościowego, jeżeli istnieje między dłużnikiem z papieru wartościowego a osobą, która prawa z tego papieru nabyła w drodze szczególnej czynności obrotu papierami wartościowymi – indosu czy umowy połączonej z wydaniem dokumentu, albo jeżeli powstało między stronami tej czynności na skutek jej dokonania (zobowiązanie indosanta wobec indosariusza). Tak wskazane prawo jest właściwe do oceny powstania zobowiązania i jego treści, przenoszenia wierzytelności, funkcji legitymacyjnej dokumentu itd. [tamże].

Pojęcie zbywalnego papieru wartościowego, odnosi się do takich papierów wartościowych, co do których prawo przewiduje szczególne reguły rozporządzania nimi. Przykładowo w prawie polskim, niemieckim¹⁹ i szwajcarskim²⁰ chodzi o papiery wartościowe na zlecenie i na okaziciela. Ich istota polega na tym, że dłużnik co do zasady nie może podnosić w stosunku do następców prawnych wierzyciela pod tytułem szczególnym zarzutów niewynikających z treści dokumentu, a możliwe jest nawet nabycie prawa od osoby wykazanej w treści dokumentu jako uprawniona, ale w rzeczywistości nieuprawnionej [Machni-

¹⁹ Zob. § 793–807 niemieckiego Kodeksu cywilnego (BGB); szczególne unormowania zawiera ustawa z dnia 31 lipca 2009 r. o zapisach dłużnych ze wspólnych emisji (Gesetz über Schuldverschreibungen aus Gesamtemissionen), BGBl. t. 1, s. 2512.

²⁰ Zob. art. 846–858 szwajcarskiego Kodeksu zobowiązań z 1911 r. (Zivilgesetzbuch).

kowski 2018]. Statut wskazany przez art. 31 p.p.m. reguluje sytuacje, w których świadczenia domaga się okaziciel (posiadacz) dokumentu (papieru wartościowego), czyli podmiot legitymowany formalnie. Statut ten rozstrzyga też o tym, czy okaziciel ma obowiązek wykazać swoje uprawnienie, np. przez indos lub przelew praw, czy zobowiązany z papieru wartościowego może podnieść zarzuty ze stosunku będącego postawą wystawienia dokumentu [Wiśniewski 2017, 551–52].

Przepisy kolizyjne rozporządzenia Rzym I, w tym zasada swobody wyboru prawa właściwego przez strony (art. 3), znajdzie zastosowanie do inkorporowanych w papierach wartościowych praw niebędących wierzytelnościami oraz do innych niż obligacyjne aspektów obrotu papierami wartościowymi. Znajdzie zastosowanie w szczególności do stosunku podstawowego względem zobowiązania z papieru wartościowego, a więc do zobowiązania, ze względu na istnienie którego wystawiono papier wartościowy inkorporujący inne zobowiązanie (np. do zobowiązań z umowy sprzedaży czy pożyczki, dla zabezpieczenia wykonania której wystawiono papier wartościowy)²¹. Przepisy rozporządzenia Rzym I znajdują zastosowanie także do zobowiązań powstających przez wystawienie papieru wartościowego (np. obligacji), ale istniejących między wystawcą a odbiorcą dokumentu (pierwszym wierzycielem) oraz do wszelkich zobowiązań z papierów wartościowych niepoddanych szczególnym zasadom zbywania wierzytelności (np. papierów imiennych) [Machnikowski 2018; Wiśniewski 2017, 549–52].

3. PROBLEMATYKA ŁĄCZNIKÓW DLA ZOBOWIĄZAŃ Z PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH NA OKAZICIELA INNYCH NIŻ WEKSEL ORAZ CZEK

Ustalenie prawa właściwego dla stosunków międzynarodowego obrotu papierami wartościowymi może przebiegać przy zastosowaniu norm kolizyjnych przewidzianych dla takich właśnie stosunków, a w razie ich braku, na podstawie zwykłych reguł prawa prywatnego międzynarodowego [Glicz 2016, 1594]. W sytuacji braku szczególnej normy kolizyjnej odnoszącej się do zobowiązań wynikających z papieru wartościowego²², przyjmuje się, że statutem głównym jest prawo właściwe dla stosunku w nim ucieleśnionego (*lex causae*). Biorąc pod uwagę obligacyjny charakter stosunków związanych z papierem wartościowym inkorporującym wierzytelności, dopuszcza się możliwość wskazania prawa właściwego za pomocą łącznika wyboru prawa, przy czym wybór ten powinien opierać

²¹ W tym zakresie stosuje się przepisy prawa kolizyjnego właściwe dla danego typu zobowiązania.

²² Zob. art. 27 i art. 37 Nr 1 EGBGB. Przepisy te zostały uchylone przez ustawę o dostosowaniu przepisów prawa prywatnego międzynarodowego do rozporządzenia (WE) nr 593/2008 z dnia 25 czerwca 2009 r. Rzym I (Federalny Dziennik Ustaw I, s. 1574), weszła w życie dnia 17 grudnia 2009 r.

się na okolicznościach jasnych dla uprawnionego z papieru wartościowego [Glicz 2016, 1594; Sobolewski 2006, 1094]²³.

Art. 4 p.p.m. umożliwia stronom transgranicznych stosunków prywatnoprawnych decydowanie o właściwości prawa jedynie wtedy, gdy wyraźnie przyznano im takie uprawnienie, ponieważ normy kolizyjne mają charakter bezwzględnie obowiązujący [Poczobut 2017, 173]. Polska ustawa kolizyjna w art. 31 podaje zobowiązania wynikające z papierów wartościowych dwóm alternatywnym łącznikom o charakterze obiektywnym: miejsca wystawienia lub miejsca emisji papieru wartościowego²⁴. Semantycznie oba terminy są sobie bliskie, jednak już samo sformułowanie art. 31 p.p.m. sugeruje oddzielenie ich znaczeń pojęciowych.

Konstrukcja przepisu art. 31 p.p.m. wskazuje, że należy poszukiwać klucza dla właściwego zrozumienia pojęć „wystawienia” i „emisji” nie w samej czynności wystawienia i emisji, lecz według rodzajów papierów wartościowych, do których te terminy są stosowane [Wiśniewski 2017, 556]. W takim ujęciu miejsce wystawienia dotyczyłoby papierów wartościowych wystawianych jednostkowo poza obrotem publicznym, natomiast miejsce emisji²⁵ – papierów emitowanych w serii oraz papierów wprowadzonych do obrotu publicznego [tamże]. Miejscem wystawienia może być miejsce podpisania dokumentu [Glicz 2015, 1013] lub miejsce jego wydania [Wiśniewski 2017, 551–52; Machnikowski 2018]. Za tym drugim rozwiązaniem, według którego wystawienie dokumentu następuje nie już w chwili jego wytworzenia, ale dopiero gdy znalazł się on we władaniu odbiorcy, przemawia argument, że wydanie dokumentu nie jest przecież działaniem jednostronnym, ale aktem współdziałania obu stron. Miejsce, w którym nastąpiło podpisanie dokumentu, nie zawsze będzie bezpośrednio znane odbiorcy i będzie tru-

²³ Wybór miał znaczenie przede wszystkim w przypadku emisji obligacji europejskich. Według D. Einsele, warunki emisji obligacji wynikają z przepisów merytorycznych, dlatego prawem właściwym byłoby prawo państwa, na którego rynku dokonywany jest obrót nimi [Einsele 1995, 398]; podobnie H. Stohl, który wskazuje, iż fakt, że warunki obligacji międzynarodowych są dostosowane do rynku kapitałowego danego kraju, przemawia za poddaniem ich obowiązującemu tam systemowi prawnemu. W przypadku wątpliwości, do papierów wartościowych na okaziciela stosuje się prawo miejsca emisji, w którym zwykle znajduje się miejsce prowadzenia działalności przez emitenta [Stohl 1996, 268].

²⁴ Prawo wskazane przy pomocy tych łączników jest właściwe do oceny powstania zobowiązania i jego treści, przenoszenia wierzytelności, funkcji legitymacyjnej dokumentu itd. [Machnikowski 2018].

²⁵ W polskim piśmiennictwie spotykane są dwie koncepcje odnośnie do rozumienia pojęcia emisji (a zatem i pośrednio pojęcia emitenta). Zgodnie z pierwszą z nich, którą można określić koncepcją emisji *sensu largo*, emisją jest ogół czynności podejmowanych przez dany podmiot w celu samodzielnego wykreowania papierów wartościowych. Tak rozumiana emisja to zespół różnorodnych czynności faktycznych i przede wszystkim prawnych, których końcowym rezultatem jest wystawienie papieru wartościowego. Zgodnie z drugą z koncepcją, którą można określić koncepcją emisji *sensu stricto*, emisją jest wyłącznie akt wykreowania papieru wartościowego, a zatem jego wystawienie i następnie puszczenie go w obieg (przy takim ujmowaniu emisji wszelkie pozostałe czynności nakierowane na wykreowanie papieru wartościowego mają wyłącznie charakter techniczny i nie mogą być ujmowane jako element procesu emisji [Wierzbowski, Sobolewski, i Wajda 2018].

dne do weryfikacji. Miarodajne będzie więc prawo państwa, w którym to właśnie zdarzenie miało miejsce. Taka wykładnia przepisu art. 31 p.p.m. zapewnia obu stronom możliwość ustalenia, jakie prawo jest właściwe [Wiśniewski 2017, 555–56; Machnikowski 2018].

Analogicznej interpretacji należy dokonać w przypadku pojęcia „miejsca emisji”, które dla papierów emitowanych w serii oraz papierów wprowadzanych do obrotu publicznego oznacza państwo, w którym zdarzenie, jakim jest emisja, nastąpiło [Wierzbowski, Sobolewski, i Wajda 2018]. Dematerializacja papierów wartościowych stanowi formalnoprawny zabieg, w wyniku którego dokumenty inkorporujące prawa z papierów wartościowych są zastępowane przez zapisy komputerowe [Romanowski 2003, 163; Sobolewski 2006, 1047]²⁶. Cechy i sposób posługiwania się takim zapisem różnią się na tyle od dokumentów tradycyjnych, że stosowanie reguł wykształconych na tle papierów wartościowych w klasycznym znaczeniu, i to zarówno reguł materialnoprawnych, jak i kolizyjnych, napotyka trudności i może prowadzić do niepożądanych skutków. W szczególności w odniesieniu do papierów zdematerializowanych trudno mówić o „wystawieniu” czy „emisji”, rozumianych tak samo, jak wystawienie (emisja) dokumentu [Machnikowski 2018]. Dla papierów wartościowych zdematerializowanych należy uwzględnić treść art. 7 ust. 1 ustawy *o obrocie instrumentami finansowymi*²⁷, który przewiduje, że prawa ze zdematerializowanych papierów wartościowych powstają z chwilą zapisania ich po raz pierwszy na rachunku papierów wartościowych i przysługują osobie będącej posiadaczem tego rachunku. Rachunkami papierów wartościowych są natomiast rachunki, na których zapisywane są zdematerializowane papiery wartościowe (art. 4 ust. 1 u.o.i.f.) [Stolecki 2014, 52].

Art. 4 ust. 1 lit. h rozporządzenia Rzym I przewiduje, że „umowa zawarta w ramach wielostronnego systemu, który kojarzy lub ułatwia kojarzenie wielu transakcji kupna i sprzedaży instrumentów finansowych w rozumieniu definicji z art. 4 ust. 1 pkt 17 dyrektywy 2004/39/WE56, zgodnie z regułami innymi niż uznaniowe, który podlega jednemu prawu, podlega temu właśnie prawu”. Oznacza to, że w przypadku braku dokonania wyboru prawa przez strony, łącznik omawianej normy kolizyjnej odsyła do prawa państwa regulującego rynek, w ramach którego funkcjonuje wielostronny system kojarzenia transakcji, i które zawiera regulacje prawne dotyczące takiego systemu [tamże]. Jeżeli regulacji takich brakuje, to prawem właściwym będzie prawo państwa, na terenie którego działa centrum operacyjne systemu [Zachariasiewicz 2013, 246–47].

²⁶ Jak wskazuje J. Sobolewski: „Papier wartościowy jest zdematerializowany jedynie w sensie potocznym. Zapis elektroniczny jest także wynikiem utrwalenia przekazu informacyjnego na nośniku materialnym będącym nośnikiem innym wprowadzie niż nośnik papierowy czy zbliżony do niego. Nie ma jednak żadnego powodu, by odmawiać czy kwestionować istnienie nośnika, utrwalenia postaci prawa, czy jego „udokumentowania”, ilekroć miałyby to formę elektroniczną, zwłaszcza w oparciu o przeciwstawianie tej formy formie tradycyjnej (papierowej), która rzekomo miałyby być bardziej nośnikiem niż zapis elektroniczny” [Sobolewski 2006, 1047].

²⁷ Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. *o obrocie instrumentami finansowymi*, Dz. U. z 2020 r., poz. 89 z późn. zm. [dalej cyt.: u.o.i.f.].

W przypadku zobowiązań wynikających z papierów wartościowych zdematerializowanych²⁸ zaproponowano w doktrynie, aby jako łącznik stosować prawo miejsca prowadzenia rachunku, na którym taki papier wartościowy został zapisany [Glicz 2015, 1024; Wiśniewski 2017, 557; Machnikowski 2018; Sobolewski 2006, 1109]. Uzasadnieniem tego stanowiska jest postulat jednolitości statutu obligacyjnego i rzeczowego [Glicz 2015, 1024], co przemawia za zastosowaniem w drodze analogii z art. 44 p.p.m. Wskazuje się także, że tak określony łącznik stanowi funkcjonalny ekwiwalent miejsca wystawienia (emisji) [Wiśniewski 2017, 557–58]. Przyjęcie za punkt odniesienia miejsca prowadzenia rachunku papierów wartościowych stanowi w pewnym sensie rozwiązanie na niedogodności posługiwania się *lex causae* [Sobolewski 2006, 1109]. Dla zwolenników tej koncepcji oczywiste jest, że odpowiednikiem fizycznego ulokowania dokumentu, rozstrzygającym na ogół o stosowaniu prawa miejsca położenia dokumentu jako prawa właściwego, stało się zatem umiejscowienie papieru widziane przez pryzmat rachunku papierów wartościowych, rozumianego jako urządzenie decydujące o istnieniu papieru wartościowego – nie jako prawa majątkowego w ogólności, lecz jako specyficznego przedmiotu obrotu na rynku kapitałowym, mogącym także być papierem wartościowym w rozumieniu prywatnoprawnym. Tym samym, miejsce prowadzenia rachunku papierów wartościowych stało się wyznacznikiem prawa właściwego, zamiast prawa zgodnego z *lex causae*. Zasadę tę – łącznik normy kolizyjnej – określa się czasem jako *lex libri sitae*, zaś jedną z jej aplikacji, dominujących w prawie papierów wartościowych na świecie i Polsce określa się jako skrótowo *PRIMA* (*place of the relevant intermediary approach*) [tamże, 1109–110].

Łącznikiem *lex libri sitae* posłużono się w polskiej ustawie implementującej postanowienia dyrektywy z dnia 6 czerwca 2020 r. w sprawie uzgodnień dotyczących zabezpieczeń finansowych²⁹, tj. w ustawie z dnia 2 kwietnia 2004 r. o niektórych zabezpieczeniach finansowych³⁰. Art. 13 tej ustawy przewiduje, że „Umowa o ustanowienie zabezpieczenia finansowego na zdematerializowanych papierach wartościowych, prawa wynikające z tego zabezpieczenia, pierwszeństwo praw, a także zaspokajanie się z takiego zabezpieczenia podlega wyłącznie prawu państwa, w którym jest prowadzone konto depozytowe, rachunek papierów wartościowych lub inna ewidencja takich papierów, w której zabezpieczenie to zostało odnotowane. Prawu temu podlega również nabycie w dobrej wierze zdematerializowanych papierów wartościowych”. I choć przywołana regulacja dotyczy zabezpieczeń finansowych na zdematerializowanych papierach wartościowych, a zatem ma charakter rzeczowy, może stanowić wskazówkę przy

²⁸ W tym przypadku papier wartościowy reprezentujący określone prawo znika jako przedmiot fizyczny, a jego funkcje zaczyna pełnić zapis w systemie rozrachunków. Zob. art. 5 ust. 1 u.o.i.f.

²⁹ Dyrektywa 2002/47/We Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 6 czerwca 2002 r. w sprawie uzgodnień dotyczących zabezpieczeń finansowych, Dz. Urz. UE. L Nr 168, s. 43.

³⁰ Dz. U. z 2020 r., poz. 103.

poszukiwaniu łączników dla zobowiązań ze zdematerializowanych papierów wartościowych.

Posługiwanie się łącznikiem miejsca prowadzenia rachunku papierów wartościowych wydaje się jednak niewystarczające wobec większej liczby rachunków, jakie należy brać pod uwagę w przypadku transakcji papierami wartościowymi zdematerializowanymi. Transfer papieru wartościowego w warunkach obrotu międzynarodowego nie sprowadza się do jednego zapisu na rachunku papierów wartościowych. W ramach indirect holding system uczestnicy centralnych krajowych depozytów papierów wartościowych (Central Securities Depository — CSD) posiadają na ich rachunkach w CSD papiery wartościowe na własny rachunek bądź na rachunek inwestorów indywidualnych lub instytucjonalnych, a także dalszych pośredników. Jednocześnie funkcjonują instytucje o charakterze International Central Securities Depository (ICSD), które odgrywają rolę CSD w obrocie międzynarodowym [Stolecki 2014, 51]. Powstaje zatem problem lokalizacji miejsca prowadzenia rachunku, na którym zapisane są papiery wartościowe, w całej strukturze organizacyjnej przechowywania i przenoszenia papierów wartościowych [Sobolewski 2006, 1110].

Preferowanym przez ustawodawcę europejskiego podejściem jest określenie prawa właściwego jako prawa obowiązującego w miejscu, w którym prowadzony jest rachunek papierów wartościowych. Jest to miejsce rachunku prowadzonego przez odpowiedniego, mającego związek z transakcją (*relevant*) pośrednika (*place of the relevant intermediary approach, PRIMA*) [tamże, 1111].

W charakterze łącznika dla zobowiązań z papierów wartościowych zdematerializowanych zaproponowano także zastosowanie prawa państwa – któremu podlega centralny depozyt papierów wartościowych [Stohl 1996, 267]. Pogląd ten wspiera regulacja § 17a niemieckiej ustawy o przechowywaniu i nabywaniu papierów wartościowych, który przewiduje, że zbycie papierów wartościowych lub jednostek globalnych, które są wpisane do rejestru lub zapisane na rachunku mającym skutek prawny, podlega prawu państwa, z upoważnienia którego prowadzony jest rejestr, w którym dokonuje się wpisu bezpośrednio na rzecz osoby, na rzecz której dokonuje się zbycia lub w którym znajduje się siedziba lub oddział depozytariusza prowadzącego rachunek, który dokonuje zapisu na dobro osoby, na rzecz której dokonuje się zbycia³¹.

Zasadniczo więc prawo zagranicznego centralnego banku depozytowego powinno być jedynym prawem, które powinno być stosowane przy określaniu, jakie prawa nabędzie osoba uczestnicząca np. w zagranicznych zbiorczych pakietach akcji na podstawie uczestnictwa. Co jednak istotne, zagraniczny centralny depozyt papierów wartościowych pozostawia swojemu krajowemu bankowi korespondentowi, z którym ma powiązania w zakresie rachunku, oraz prawo właściwe dla tego ostatniego, do decydowania o tym, na jakich warunkach i w jakim zakre-

³¹ §17a Depotgesetz (Gesetz über die Verwahrung und Anschaffung von Wertpapieren). In der Fassung der Bekanntmachung vom 11.01.1995 (BGBl. I, s. 34), <https://dejure.org/gesetze/DepotG/17a.html> [dostęp: 11.07.2020].

się prawa te są przekazywane klientowi w drodze wpisu do rejestru kredytowego przez krajowy bank powierniczy klienta. Czy taka sytuacja może *de facto* prowadzić do rozszczępienia omawianego statutu? Jak wskazuje H. Stohl, w ten sposób dochodzi do interakcji między prawem zagranicznego centralnego depozytu papierów wartościowych a prawem krajowego banku powierniczego [Stohl 1996, 266–67].

Wydaje się, że przywołany kierunek wykładni został wskazany w dyrektywie z dnia 6 czerwca 2020 r. w sprawie uzgodnień dotyczących zabezpieczeń finansowych (art. 9). Dostrzeżono w niej, że rachunki papierów wartościowych prowadzone są (mogą być prowadzone) w ramach scentralizowanych systemów depozytowych, a co za tym idzie – przyjęto możliwość oparcia rozstrzygnięcia kolizyjnoprawnego na łączniku państwa ulokowania takiego systemu [Sobolewski, 2006, 1112–107]. Ustalenie zatem prawa właściwego następuje w oparciu o „miejsce prowadzenia rachunku”, ale rozumiane w tym sensie, że chodzi o przynależność rachunku do systemu centralnego i podporządkowanie sposobu prowadzenia rachunku zasadom organizującym i zapewniającym funkcjonowanie tego systemu [tamże].

WNIOSKI

Prima facie sformułowanie art. 31 p.p.m. w zw. z art. 4 ust. 1 p.p.m. wyklucza jakkolwiek skuteczność wyboru prawa dla zobowiązania wynikającego z papieru wartościowego innego niż weksel oraz czek, wprowadzając ustawowe łączniki obiektywne. Teoretycznie jednak wybór taki wydaje się możliwy, a za jego dopuszczalnością przemawia ogólna tendencja do poszerzania sfery autonomii stron w prawie prywatnym międzynarodowym, także w tym analizowanym obszarze. Jednak ze względu na prawnomaterialne ukształtowanie czynności obrotu papierami wartościowymi wybór taki przeważnie nie wiązałby dalszych nabywców wierzytelności, o ile nie byłyby ujęte w treści dokumentu [Machnikowski 2018]. Doktryna już od dłuższego czasu trafnie dopuszcza wybór prawa dla stosunku pomiędzy wystawcą i remitentem, który jest podstawą wystawienia papieru wartościowego [Wiśniewski 2017, 554]. Praktycznie możliwy jest także wybór prawa dla zobowiązania między zbywcą i nabywcą powstającego w wyniku czynności rozporządzenia wierzytelnością (indosu), choć będzie ograniczony w skutkach do stron tej czynności, jeżeli nie znajdzie odzwierciedlenia w treści papieru wartościowego [Machnikowski 2018]. W takich wypadkach nie chodzi jednak o wybór prawa dla „zobowiązania z papieru wartościowego” ani nie chodzi o „zobowiązanie wynikające z jego zbywalności”. We wskazanych przypadkach podstawą dla dokonanej decyzji będzie art. 3 ust. 1 rozporządzenia Rzym I. W pozostałym zakresie zobowiązanie z papieru wartościowego innego niż weksel oraz czek podlega prawu wskazanemu za pomocą łączników obiektywnych określonych w art. 31 p.p.m.

Tradycja i szeroka praktyka dokonywania wyboru prawa w treści papieru wartościowego w obrocie międzynarodowym [Wiśniewski 2017, 554–55]³² przemawia *de lege ferenda* za postulatem doprecyzowania regulacji określonej w art. 31 p.p.m. w odniesieniu do papierów wartościowych zdematerializowanych, a także poszerzenia regulacji ustawowej – łączników wskazanych w treści analizowanego przepisu – o subiektywny łącznik wyboru prawa. Takie podejście realizowałoby współczesną tendencję kolizyjnoprawną respektowania autonomii woli w prawie prywatnym międzynarodowym [Gołaczyński 2008, 178; Skąpski 1964, 103], w szczególności w obszarze stosunków obligacyjnych. Warto przy poszukiwaniu łączników dla zobowiązań z papierów wartościowych innych niż weksel oraz czek uwzględnić przedsięwzięcia legislacyjne, które zaowocowały nowelizacją art. 8 amerykańskiego *Uniform Commercial Code* (UCC) oraz przyjęciem konwencji haskiej z 5 lipca 2006 r. w sprawie prawa właściwego do niektórych praw dotyczących papierów wartościowych rejestrowanych przez instytucję pośredniczącą³³ (*Convention on the Law Applicable to Certain Rights in respect of Securities held with an Intermediary*) [Sobolewski 2006, 1116]. Przyjęte tam rozwiązania akcentują wybór prawa w umowie regulującej zasady świadczenia usług na rzecz klienta instytucji pośredniczącej, a dopiero w dalszej kolejności jako łączniki obiektywne wskazują miejsce prowadzenia rachunku albo inne miejsca ściśle związane z miejscem prowadzenia działalności przez instytucję pośredniczącą. Podkreśla się w nich konieczność istnienia silnego związku między prawem wybranym a prawem związanym z miejscem prowadzenia działalności przez instytucję pośredniczącą. Dla zobowiązań z papierów wartościowych zdematerializowanych, w razie braku wyboru prawa, należy opowiedzieć się na rzecz łącznika miejsca rachunku prowadzonego przez odpowiedniego, mającego związek z transakcją (*relevant*) pośrednika.

PIŚMIENNICTWO

- Czachórski, Witold. 1968. *Prawo zobowiązań w zarysie*. Warszawa: PWN.
- Czachórski, Witold. 1994. *Zobowiązania – zarys wykładu*. Warszawa: PWN.
- Einsele, Dorothee. 1995. *Wertpapierrecht als Schuldrecht. Funktionsverlust von Effektenurkunden im internationalen Rechtsverkehr*. Tübingen: Mohr.
- Glicz, Marcin. 2015. „Rozdział IV. Prawo rzeczowe.” W *System Prawa Prywatnego*. T. 20B: *Prawo prywatne międzynarodowe*, red. Maksymilian Pazdan, 1001–1045. Warszawa: Wydawnictwo C.H. Beck.
- Glicz, Marcin. 2016. „Rozdział 31. Ustalenie prawa właściwego dla stosunków międzynarodowego obrotu papierami wartościowymi.” W *System Prawa Handlowego*. T. 4: *Prawo instrumentów finansowych*, red. Mirosław Stec, 1593–622. Warszawa: Wydawnictwo C.H. Beck.
- Gołaczyński, Jacek. 2008. *Prawo prywatne międzynarodowe*. Wyd. 2. Warszawa: Wydawnictwo C.H. Beck.

³² Np. obligacji korporacyjnych oraz konosamentów.

³³ Tekst konwencji: <https://www.hcch.net/en/instruments/conventions/full-text/?cid=72> [dostęp: 21.09.2020]. Szwajcaria, Mauritius i Stany Zjednoczone ratyfikowały konwencję, która weszła w życie dnia 1 kwietnia 2017 r.

- Górecki, Jacek. 2015. „Rozdział IV. Prawo rzeczowe.” W *System Prawa Prywatnego*. T. 20B: *Prawo prywatne międzynarodowe*, red. Maksymilian Pazdan, 940–1000. Warszawa: Wydawnictwo C.H. Beck.
- Grzybowski, Stefan. 1985. „Rozdział XI. Przedmioty stosunków cywilnoprawnych.” W *System prawa cywilnego*. T. 1: *Cześć ogólna*, red. Stefan Grzybowski, 448–49. Wrocław: Zakład Narodowy im. Ossolińskich – Wydawnictwo Polskiej Akademii Nauk.
- Janiak, Andrzej. 2010. „Tytuł XXXVII. Przekaz i papiery wartościowe.” W *Kodeks cywilny. Komentarz*. T. 3: *Zobowiązania. Część szczególna*, red. Andrzej Kidyba, 1265–334. Warszawa: Wolters Kluwer business.
- Katner, Wojciech J. 2012. „Rozdział XVII. Przedmioty stosunku cywilnoprawnego.” W *System Prawa Prywatnego*. T. 1: *Prawo cywilne – część ogólna*, red. Marak Safjan, 1292–384. Warszawa: Wydawnictwo C.H. Beck.
- Łętowska, Ewa. 1967. „Charakter przejścia długu i poręczenie w kodeksie cywilnym.” *Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny* 29, nr 2:47–68.
- Machnikowski, Piotr. 2018. „Komentarz do art. 31.” W *Prawo prywatne międzynarodowe. Komentarz*, red. Maksymilian Pazdan. Wyd. 1. Warszawa: Wydawnictwo C.H. Beck. Legalis.
- Mataczyński, Maciej. 2013. „Prawo właściwe dla odpowiedzialności odszkodowawczej za naruszenie obowiązków informacyjnych i inne delikty prawa rynku kapitałowego.” W *Współczesne wyzwania prawa prywatnego międzynarodowego*, red. Jerzy Poczbut, 155–75. Warszawa: Wolters Kluwer Polska.
- Pazdan, Maksymilian. 2017. *Prawo prywatne międzynarodowe*. Warszawa: Wolters Kluwer Polska.
- Plender, Richard, i Michael Wilderspin. 2009. *The European Private International Law of Obligations: The Rome Convention on the Choice of Law for Contracts*. Wyd. 3. Londyn: Sweet & Maxwell.
- Poczbut, Jerzy. 2017. „Komentarz do art. 7.” W *Prawo prywatne międzynarodowe. Komentarz*, red. Jerzy Poczbut, 184–68. Warszawa: Wolters Kluwer Polska.
- Poczbut, Jerzy, Andrzej Wiśniewski, i in. 2017. „Wprowadzenie do problematyki prawa prywatnego międzynarodowego.” W *Prawo prywatne międzynarodowe. Komentarz*, red. Jerzy Poczbut, 37–122. Warszawa: Wolters Kluwer Polska.
- Romanowski, Michał. 2003. *Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi. Komentarz*. Wyd. 2. Warszawa: Wydawnictwo C.H. Beck.
- Romanowski, Michał. 2020. „Rozdział I. Zagadnienia ogólne papierów wartościowych.” W *System Prawa Prywatnego*. T. 18: *Prawo papierów wartościowych*, red. Andrzej Szumański, 4–162. Warszawa: Wydawnictwo C.H. Beck.
- Romanowski, Michał. 2016. „Rozdział I. Zagadnienia ogólne papierów wartościowych.” W *System Prawa Prywatnego*. T. 18: *Prawo papierów wartościowych*, red. Andrzej Szumański, 4–165. Warszawa: Wydawnictwo C.H. Beck.
- Skąpski, Józef. 1964. *Autonomia woli stron w prawie międzynarodowym prywatnym w zakresie zobowiązań z umów*. Kraków: Państwowe Wydawnictwo Naukowe Oddział w Krakowie.
- Sobolewski, Ludwik. 2006. „Rozdział IX Międzynarodowe transfery papierów wartościowych.” W *System Prawa Prywatnego*. T. 19: *Prawo papierów wartościowych*, red. Andrzej Szumański, 1034–120. Warszawa: Wydawnictwo C.H. Beck.
- Stohl, Hans. 1996. „Internationales Sachenrecht.” W *J. von Staudingers Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch mit Einführungsgesetz und Nebengesetzen, Internationales Sachenrecht*, red. Jan Kropholler, 265–73. Berlin: Sellier-de Gruyter.
- Stolecki, Daniel. 2014. „Prawo właściwe dla przeniesienia akcji w obrocie zorganizowanym.” *Problemy Prawa Prywatnego Międzynarodowego*, t. 15, 49–70. Katowice: Wydawnictwo Uniwersytetu Śląskiego.
- Szpunar, Adam. 2013a. „Podstawowe problemy papierów wartościowych.” W *Przekaz i papiery wartościowe. Wybór dzieł Profesora Adama Szpunara w stulecie urodzin*, red. Jerzy W. Katner, 117–32. Warszawa: Wolters Kluwer business.

- Szpunar, Adam. 2013b. „Uwagi o papierach wartościowych na okaziciela.” W *Przekaz i papiery wartościowe. Wybór dzieł Profesora Adama Szpunara w stulecie urodzin*, red. Jerzy W. Kater, 133–46. Warszawa: Wolters Kluwer business.
- Weller, Mattias. 2011. „Art. 23 Rome I Regulation.” W *Rome Regulations – Commentary on the Uniform EC Rules on Conflict of Laws*, red. Graf-Peter Calliess, 416–27. London: Kluwer International.
- Wierzbowski, Marek, Ludwik Sobolewski, i Paweł Wajda. 2018. „Ustawa o obrocie instrumentami finansowymi.” W *Prawo rynku kapitałowego. Komentarz*, red. Marek Wierzbowski, Ludwik Sobolewski, i Paweł Wajda, wyd. 3. Warszawa: Wydawnictwo C.H. Beck. Legalis.
- Wierzbowski, Marek, Paweł Wajda, i Kamil Zaradkiewicz. 2018. „Komentarz do art. 3.” W *Prawo rynku kapitałowego. Komentarz*, red. Marek Wierzbowski, Ludwik Sobolewski, i Paweł Wajda, wyd. 3. Warszawa: Wydawnictwo C.H. Beck. Legalis.
- Wiśniewski, Andrzej W. 2017. „Komentarz do art. 31.” W *Prawo prywatne międzynarodowe. Komentarz*, red. Jerzy Poczobut, 543–58. Warszawa: Wolters Kluwer Polska.
- Zachariasiewicz, Maria A. 2013. „Rozdział 4. Kontrakt i prawo właściwe (4.2.3–4.2.4).” W *System Prawa Handlowego*. T. 9: *Międzynarodowe prawo handlowe*, red. Wojciech Popiołek, 223–68. Warszawa: Wydawnictwo C.H. Beck.
- Zachariasiewicz, Maciej, Łukasz Żarnowiec, i Marcin Kropka. 2013. „Komentarz do Art. 1.” W Maria A. Zachariasiewicz, Monika Jagielska, Maciej Zachariasiewicz, i in., *Komentarz do rozporządzenia nr 593/2008 w sprawie prawa właściwego dla zobowiązań umownych (Rzym I)*. Gdańsk: Lex/el.

LAW APPLICABLE TO OBLIGATIONS ARISING FROM BEARER SECURITIES OTHER THAN BILLS OF EXCHANGE AND CHEQUES – COMMENTS IN THE CONTEXT OF THE PRIVATE INTERNATIONAL LAW ACT AND THE ROME I REGULATION

Summary. Issues of the law applicable to obligations related to securities are regulated by the Act of 4 February 2011, private international law and the provisions of Regulation (EC) No 593/2008 of the European Parliament and of the Council of 17 June 2008 on the law applicable to contractual obligations (Rome I). The purpose of this article is to determine the connecting factors for the indicated law applicable to the obligations arising from bearer securities other than bills of exchange and cheques, including dematerialized securities. To this end, an attempt will be made to determine the relationship between the provisions of Art. 31 of the Private International Law and Art. 1, sect. 2, point d of the Rome I Regulation, which will determine whether it is appropriate to assume that the choice of law for bearer securities obligations will be admissible or whether it is appropriate to assume that in the area of obligations arising from securities other than the bill of exchange and the cheque only objective connecting factors have been used.

Key words: securities, bearer documents, bearer debt record, dematerialized securities, Rome I

Information about Author: Katarzyna Dadańska, Ph.D. – Institute of Legal Sciences at the University of Szczecin; e-mail: katarzyna.dadanska@usz.edu.pl; <https://orcid.org/0000-0003-1674-8665>