

Aleksandra Bielecka-Dobroczek

System depozytowy papierów wartościowych i instrumentów finansowych

Zeszyty Prawnicze 7/2, 73-104

2007

Artykuł został zdigitalizowany i opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej bazhum.muzhp.pl, gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.

ALEKSANDRA BIELECKA-DOBROCZEK

Uniwersytet Kardynała Stefana Wyszyńskiego

SYSTEM DEPOZYTOWY PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH I INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH

1. WSTĘP

Przedmiot obrotu na rynku kapitałowym stanowią papiery wartościowe oraz inne instrumenty, określane przez ustawę o obrocie instrumentami finansowymi jako „niebędące papierami wartościowymi instrumenty finansowe”¹.

Instrumenty te łączy zasadniczo jedna cecha: nie mają postaci materialnej, a stanowią cyfrowe zapisy na rachunkach. Papiery wartościowe, które jak sama nazwa wskazuje, mają co do zasady postać dokumentów, ulegają dematerializacji², inne zaś instrumenty powołane do istnienia przez ustawę o obrocie instrumentami finansowymi również są niematerialne. Do ich rejestrowania i obsługi musi być stworzony system depozytowo-rozliczeniowy. Depozyt papierów wartościowych wbrew swej zbyt wąskiej nazwie dotyczy nie tylko papierów wartościowych, ale również innych instrumentów finansowych – dopuszczonych do obrotu na rynku kapitałowym maklerskich instrumentów finansowych.

¹ Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, Dz.U. Nr 183, poz. 1538.

² Możliwe jest zachowanie dokumentowej formy papierów wartościowych w przypadku wskazanym w art. 5 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi.

Analiza i ocena uregulowań dotyczących tego organizacji tego systemu w Polsce jest celem niniejszego artykułu. Uregulowania prawne, które będą podlegać analizie są wielostopniowe – obejmują bowiem poziom ustawowy, poziom aktów wykonawczych oraz specyficzny dla rynku kapitałowego poziom regulacji głównej instytucji systemu depozytowo-rozliczeniowego – Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych (KDPW).

Artykuł koncentruje się na analizie funkcji depozytowej systemu, pozostawiając na uboczu problematykę rozliczeń transakcji papierami wartościowymi i innymi instrumentami finansowymi dokonywanych na rynku kapitałowym.

2. POJĘCIE DEPOZYTU PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH

Ustawa o obrocie instrumentami finansowymi posługuje się wyrażeniem „depozyt papierów wartościowych”, które definiuje w art. 3 pkt 21 jako prowadzony przez Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S. A system rejestracji papierów wartościowych obejmujący rachunki papierów wartościowych i kont depozytowych prowadzone przez podmioty upoważnione do tego przepisami ustawy. Pojęcie to zostało zdefiniowane po raz pierwszy w Prawie o publicznym obrocie papierami wartościowymi z 1997 r.³ Wówczas dotyczyło ono rzeczywiście jak nazwa wskazuje jedynie walorów traktowanych jako papiery wartościowe w publicznym obrocie, z obecnych regulacji można wywieść, że obejmuje ono także inne instrumenty finansowe – maklerskie instrumenty finansowe będące w obrocie na rynku kapitałowym.

Podkreśla się, że pojęcie depozytu ujęte w tym przepisie nie jest tożsame z tradycyjnym, cywilistycznym rozumieniem tego terminu jako synonimu stosunku prawnego przechowania. Z uwagi na całkowitą dematerializację papierów wartościowych depozyt w stosunku do tych papierów jest pojęciem „umow-

³ Ustawa z dnia 21 sierpnia 1997 r. Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi, tekst jednolity Dz.U. z 2005 r. Nr 111, poz. 937 ze zm.

nym”⁴. Należy uznać, że nie jest to przechowanie w sensie k.c., wobec czego nie jest możliwe zastosowanie przepisów k.c. o przechowaniu, a ze względu na odmienny przedmiot „depozytu” trudno je zastosować nawet analogicznie⁵.

Pogląd o możliwości analogicznego zastosowania przepisów o przechowaniu pod rządami ustawy Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi prezentował A. Chłopecki⁶. Stan prawny kształtował się nieco odmiennie z uwagi na brak podstawy prawnej do dematerializacji papierów wartościowych i fakt, że do depozytu złożony był rzeczywiście reprezentujący je odcinek zbiorczy. Zdaniem wymienionego autora uzasadniało to stosowanie analogiczne przepisów o rzeczach ruchomych do papierów w publicznym obrocie, też przepisów o umowie przechowania. Wskazywał on jednakże, iż podejście prawnorzeczowe jest jedynie przybliżeniem opisu papierów wartościowych de facto zdematerializowanych i można stosować je pomocniczo, a prawa z papierów wartościowych wykazują jedynie podobieństwo do rzeczy oznaczonych gatunkowo⁷.

A. Chłopecki stworzył koncepcję „stopni przechowania” papierów wartościowych w obrocie, opisując istniejący stan rzeczy jako łańcuch pośredniego posiadania czy ściślej mówiąc dzierżenia określonych praw⁸. Przesłanką dzierżenia w jego ocenie było istnienie stosunku prawnego kreującego taki stosunek dzierżyciela do tego prawa, że miał on „animus possidendi pro alieno”. Zdaniem autora ponieważ oddanie innej osobie praw (rzeczy) w de-

⁴ M. ROMANOWSKI, *Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowym i- Komentarz*², Warszawa 2004, s. 655.

⁵ L. SOBOLEWSKI, [w:] A. CHŁOPECKI, G. DOMAŃSKI, R. JURGA, M. MICHAŁSKI, L. SOBOLEWSKI (red.), *Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi – Komentarz*, Warszawa 1999, s. 241-242.

⁶ Por. zwłaszcza A. CHŁOPECKI *Obrót papierami wartościowymi na rynku kapitałowym, cz. I*, «PPH» 3.8 (1995), s. 22-23 oraz TENŻE, *Usługi maklerskie w publicznym obrocie papierami wartościowymi*, Warszawa 1995, s. 30, 35.

⁷ A. CHŁOPECKI, *Obrót papierami wartościowymi*, cit., s. 22-23.

⁸ A. CHŁOPECKI, *Obrót papierami wartościowymi*, cit., s. 22.

tencję nie powoduje przerwania posiadania i ponieważ nie istnieje zakaz pośredniego dzierżenia, sytuację na rynku papierów wartościowych można było opisać jako łańcuch pośredniego dzierżenia. Dzierżycielem pierwszego stopnia byłby tu podmiot prowadzący przedsiębiorstwo maklerskie, zaś dzierżycielem drugiego stopnia Krajowy Depozyt. Za posiadacza papierów wartościowych należałoby uznać tu klienta domu maklerskiego, któremu przysługuje prawo z papierów wartościowych. Koncepcję swoją autor odnosił do zdematerializowanych papierów wartościowych, pomijając całkowicie rolę istniejącego wówczas odcinka zbiorczego z uwagi na brak podmiotu, który byłby uprawniony do żądania wydania tego odcinka⁹, a więc który mógłby być uznany za posiadacza. Autor wskazywał również, że rachunek papierów wartościowych wykazuje również podobieństwo do abstrakcyjnie pojmowanego depozytu nieprawidłowego, w związku z czym uzasadnione jest odpowiednie stosowanie przepisów o przechowaniu do czynności prowadzenia rachunku. Przechowawcą byłby przede wszystkim dom maklerski, który prowadząc rachunki wykonuje obowiązki z umowy depozytu¹⁰.

Wydaje się jednak, że nawet pod rządami ustawy o publicznym obrocie z 1991 r., która jako jedno z zadań KDPW wskazywała przechowywanie i rejestrację papierów wartościowych znajdujących się w publicznym obrocie, znaczenie terminów przechowywanie, czy depozyt nie odpowiadało do końca rozumieniu kodeksowemu. I choć uznać można, że KDPW aktywnie przechowywał papiery zagregowane w postaci odcinka zbiorczego i przechowywanie odnosiło się tylko do nich, termin „depozyt” i prowadzenie kont depozytowych oznaczał rejestrację abstrakcyjnych jednostek – wiązek praw z papierów wartościowych¹¹. Choć „deponowanie” pod rządami poprzedniej ustawy oznaczać mogło po prostu złożenie papierów w odcinkach zbiorczych do KDPW, należy uznać, że

⁹ A. CHŁOPECKI, *Obrót papierami wartościowymi*, cit., s. 22.

¹⁰ A. CHŁOPECKI, *Usługi maklerskie*, cit., s. 30-31, 35.

¹¹ L. SOBOLEWSKI, *System KDPW*, Warszawa 1996 s. 38.

ustawodawca używając terminu „przechowanie” w poprzedniej ustawie raczej poszukiwał terminu oznaczającego ewidencjonowanie papierów na kontach i rachunkach niż chciał opisać władanie dokumentami¹².

Koncepcja „stopni przechowywania” papierów w obrocie publicznym stanowiła tylko pewne przybliżenie opisu sytuacji. Przepisy o przechowaniu miały wypełnić lukę prawną spowodowaną ubóstwem regulacji odnoszących się do systemu depozytowego. Koncepcja ta to wynik podejścia prawnorzeczowego w ślad za doktryną niemiecką, która rozważała również opisy stanu faktycznego „władania” prawami z papierów w kategoriach powiernictwa szczególnego rodzaju¹³.

Przepisy o przechowaniu skoncentrowane na obowiązku pieczy nad przedmiotami materialnymi nie służą dobrze opisowi obowiązków podmiotów rejestrujących prawa z papierów wartościowych. Niektórzy podnoszą, że przechowywanie praw nie jest możliwe w polskim systemie prawnym – a w istocie chodzi tu o prawa¹⁴.

Analogię do regulacji umowy przechowania stosowano w praktyce np. w sytuacji likwidacji domu maklerskiego i „przenoszenia” papierów do innego domu maklerskiego¹⁵. Niewątpliwie istnieje podobieństwo obowiązków przechowawcy i depozytariusza zdematerializowanych papierów wartościowych, gdyż do istoty obu stosunków należy piecza nad przedmiotem depozytu.

Obecnie obowiązująca ustawa akcentuje wprost to, co można było wyinterpretować z poprzedniej regulacji w drodze wykładni celowościowej: że termin depozyt w przypadku papierów wartościowych zdematerializowanych jest pojęciem „umownym”, oderwanym od znaczenia cywilistycznego. Można uznać, że jest to w pew-

¹² L. SOBOLEWSKI, *System KDPW*, cit., s. 20, 40.

¹³ A. CHŁOPECKI, *Obrót papierami wartościowymi*, cit., s. 21.

¹⁴ R. CZERNIAWSKI, *Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi. Komentarz*, Warszawa 2000 s. 337; M. ŚWIDERSKA- IWICKA, *Depozyt papierów wartościowych*, «PPH» 6.9 (1998), s. 28.

¹⁵ A. CHŁOPECKI, [w:] L. SOBOLEWSKI (red), *Komentarz*, cit., s. 291.

nym sensie termin mylący¹⁶, ale jest to próba zmysłowego przedstawienia tego, co niezmysłowe (pieczy nad zdematerializowanymi papierami i walorami niematerialnymi). W art. 3 pkt 21 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi wyraźnie wskazane jest, że przez „depozyt” należy rozumieć system rejestracji.

W doktrynie francuskiej od momentu dematerializacji papierów wartościowych (wprowadzonej ustawą z 30 grudnia 1981, która zaczęła obowiązywać 3 listopada 1984 r.) pojęcie przechowywania – pieczy nad przedmiotami materialnymi (*garde materielle*) zastąpiło wyrażenie piecza prawna (*garde juridique*), odnoszona do zdematerializowanych papierów funkcjonujących jako zapisy na rachunkach¹⁷. Owa piecza prawna stanowiła coś więcej aniżeli „*garde materielle*”, czyli zachowanie przedmiotu i dokonanie pewnych czynności „zachowawczych”, które doktryna i jurysprudencja nakładały na przechowawcę papierów przed dematerializacją (jak np. oddzielenie i realizacja kuponów dywidendowych, czy odsetkowych). Piecza prawna nazywana specyficznym typem depozytu (*depot*) zgodnie z orzecnictwem obejmuje nie tylko „mechanicznie” dokonywane czynności zachowawcze jak realizacja dywidendy, ale wręcz nakazuje depozytariuszowi w realizacji obowiązku umownego podejmować inicjatywę i wkraczać wręcz w czynności będące przejawem dysponowania przez uprawnionego swoim prawem, gdy ten milczy np. realizacja związku z podwyższeniem kapitału prawa subskrypcji akcji. Depozytariusz ma podejmować te czynności w celu zachowania wartości rejestrowanych papierów wartościowych. Przede wszystkim jednak jego obowiązkiem jest dokładne informowanie uprawnionego o wszystkich możliwych operacjach związanych z papierami wartościowymi – obowiązek informowania go w celu zachowania wartości tych walorów urósł do rangi głównego zobowiązania depozytariusza¹⁸. „*Garde*

¹⁶ Tak R. CZERNIAWSKI, [w:] R. CZERNIAWSKI, M. WIERZBOWSKI *Komentarz*, cit., s. 335.

¹⁷ A. LEBORGNE, *Responsabilite civile et operations sur le marche boursier*, «Revue trimestrielle de droit commercial et de droit economique» 1995 nr 2, s. 264.

¹⁸ A. LEBORGNE, *op. cit.*, 266.

juridique” oznacza nie tylko minimalne administrowanie rejestrowanymi papierami wartościowymi, tak by nie straciły wartości, ale również udzielanie przez depozytariusza uprawnionemu informacji o okolicznościach istotnych dla zachowania ich wartości, nawet, gdy w zakres umowy nie wchodziło doradztwo czy zarządzanie portfelem. Podkreśla się, że zobowiązanie depozytariusza papierów zde-materializowanych wykracza daleko poza obowiązek przechowawcy – w szczególności dlatego, iż do natury papierów wartościowych należą znaczne wahania wartości, a stosunek prawny musi uwzględniać naturę zdeponowanych dóbr¹⁹. Umowę łączącą depozytariusza z klientem niektórzy kwalifikują więc nie jako przechowanie, a szczególne zlecenie²⁰.

Podsumowując – uznać należy, że dematerializacja papierów wartościowych i niematerialna postać innych instrumentów finansowych wymusza odejście od tradycyjnego rozumienia terminu depozyt jako synonimu przechowywania – nadaje mu wręcz nowe znaczenie, które przypomina stosunek przechowania o tyle, że głównym obowiązkiem depozytariusza jest tak jak w przypadku przechowawcy piecza nad przedmiotem depozytu, z tym że piecza ta musi uwzględniać zde-materializowany charakter papierów wartościowych. Innymi słowy piecza ta wyraża się więc w nie dbałości o fizyczny przedmiot depozytu, a polega w szczególności na prawidłowej rejestracji abstrakcyjnych jednostek, którymi są papiery wartościowe a także inne instrumenty finansowe. W istocie obowiązek pieczy depozytariusza nad przedmiotem depozytu jest podobny do obowiązku przechowawcy: zachowanie przechowywanego przedmiotu, czyli w odniesieniu do papierów funkcjonujących jako zapisy na rachunku ich prawidłowa rejestracja. W warunkach polskich nakładanie na depozytariusza obowiązków idących dalej niż realizacja zobowiązań emitentów wobec uprawnionych z papierów wartościowych wydaje się nieuzasadnione.

¹⁹ A. LEBORGNE, *op. cit.*, 266.

²⁰ M. ŚWIDERSKA-IWICKA, *op. cit.*, s. 28.

3. PRZEDMIOTOWE ZNACZENIE DEPOZYTU

Podkreśla się, że art. 3 pkt 21 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, podobnie jak brzmiący bardzo podobnie art. 4 pkt 17 ustawy PrPapW z 1997 r. wskazujący, że depozyt to system rejestracji jest określeniem depozytu w sposób przedmiotowy²¹. Ukazuje on depozyt jako system urządzeń ewidencyjnych, przy pomocy których rejestruje się zdematerializowane papiery²².

Można wyróżnić ponadto statyczne i dynamiczne ujęcie depozytu w sensie przedmiotowym. Ujęcie statyczne to po prostu organizacja zespołu kont i rachunków, na których papiery są zapisywane, zaś dynamiczne ujęcie uwzględnia szereg działań związanych z rejestracją²³.

Wydaje się, że art. 3 pkt 21 ustawy odnosi się wprost do przedmiotowego pojęcia depozytu w ujęciu statycznym, wskazuje bowiem, że system rejestracji obejmuje takie urządzenia ewidencyjne jak rachunki papierów wartościowych i konta depozytowe. Ponadto, art. 48 ust. 1 ustawy wskazuje, że jednym z zadań spółki akcyjnej KDPW jest „prowadzenie depozytu papierów wartościowych” – zwrot ten bezpośrednio wskazuje, że pojęcie to definiowane jest w sensie przedmiotowym²⁴.

Znaczeniu przedmiotowemu przeciwstawia się znaczenie podmiotowe pojęcia depozytu obejmujące podmioty prowadzące depozyt: KDPW S.A. jako instytucja (podmiotowe znaczenie sensu stricto) oraz jego uczestników (podmiotowe znaczenie sensu largo)²⁵.

²¹ L. SOBOLEWSKI, [w:] *Komentarz*, cit., s. 204; R. BISKUP, *Wtórny obrót papierami wartościowymi. Zagadnienia prawne*, Bydgoszcz-Lublin 2003, s. 147, L. SOBOLEWSKI, *System KDPW*, cit., s. 10 (pod rządami starej ustawy).

²² L. SOBOLEWSKI, *System KDPW*, cit., s. 10.

²³ R. BISKUP, *op. cit.*, s. 146.

²⁴ L. SOBOLEWSKI, *System KDPW*, cit., s. 10. Ponieważ w poprzedniej ustawie pojęcie depozytu nie było definiowane, odnosi on swoje rozważania, które nadal zachowują aktualność do pojęcia „Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych”.

²⁵ R. BISKUP, *op. cit.*, s. 146-147.

Analiza podmiotowego znaczenia depozytu pozostaje poza zakresem niniejszych rozważań, które koncentrować się będą na charakterystyce ujęcia przedmiotowego.

Przez pojęcie „system depozytowy” lub „system depozytowo – rozliczeniowy” rozumieć należy zespół urządzeń ewidencyjnych (system kont i rachunków) uzupełniony o działania związane z rejestracją dokonywane przez KDPW i jego uczestników – czyli statyczne i dynamiczne ujęcie przedmiotowe depozytu²⁶.

4. STATYCZNE PRZEDSTAWIENIE DEPOZYTU; RACHUNKI PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH, KONTA DEPOZYTOWE I INSTYTUCJE POMOCNICZE

Istotą statycznego przedstawienia depozytu jest ukazanie organizacji systemu urządzeń ewidencyjnych, które umożliwiają funkcjonowanie papierów wartościowych w formie zdematerializowanej. Ustawa o obrocie instrumentami finansowymi w art. 3 pkt 21 wskazuje konta depozytowe i rachunki papierów wartościowych. Obydwa pojęcia należą do definiowanych przez ustawę.

Rachunek papierów wartościowych to, zgodnie z art. 4, rachunek prowadzony wyłącznie przez domy maklerskie i banki prowadzące działalność maklerską, banki powiernicze, zagraniczne firmy inwestycyjne i zagraniczne osoby prawne prowadzące działalność maklerską na terytorium RP w formie oddziału, oraz KDPW S.A. i NBP. Rachunki prowadzi również inne podmioty pośredniczące w zbywaniu papierów wartościowych emitowanych przez Skarb Państwa i NBP w zakresie tych papierów. Za rachunki papierów wartościowych w rozumieniu ustawy uważa się również zapisy dokonywane przez podmioty biorące udział w oferowaniu papierów wartościowych w obrocie pierwotnym lub pierwszej ofercie publicznej (tzw. rejestry sponsora emisji), jeżeli papiery te są już zarejestrowane w „centralnym” depozycie – KDPW.

²⁶ Por. R. BISKUP, *op. cit.* s 146.

Przez rachunki papierów wartościowych rozumie się także rachunki, na których są zapisywane niebędące papierami wartościowymi maklerskie instrumenty finansowe dopuszczone do obrotu zorganizowanego (art. 4 ust. 3 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi).

Wspólną cechą wszystkich rejestrów (aby mogły zostać uznane za rachunki papierów wartościowych) musi być ich zdolność do identyfikacji osób, którym przysługują prawa z papierów wartościowych na nich zapisanych (art. 4 ust. 1 i 2 ustawy).

Rachunki papierów wartościowych prowadzone są przede wszystkim przez uprawnione domy maklerskie i banki, a działalność ta zgodnie z art. 69 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi stanowi działalność maklerską, która wymaga zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego, podobnie jak oferowanie papierów w obrocie pierwotnym lub pierwszej ofercie publicznej. Bez zezwolenia rachunki prowadzi może KDPW oraz podmioty pośredniczące w obrocie papierami emitowanymi przez Skarb Państwa i NBP w zakresie tych papierów.

Rachunki prowadzone są dla osób uprawnionych z papierów wartościowych na podstawie zawartej umowy oraz odpowiedniego regulaminu (§ 6 rozporządzenia Rady Ministrów w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych oraz banków powierniczych z dnia 5 stycznia 2006 r.²⁷).

Między uprawnionym a podmiotem prowadzącym rachunek powstaje cywilnoprawny stosunek o charakterze umownym. Wyjątkiem od umownego zawiązania tego stosunku jest sytuacja, gdy podmiot prowadzący rachunek papierów wartościowych prowadzi rachunek, na którym rejestruje swoje „własne” walory. Sytuacja taka jest możliwa, podobnie jak powierzenie prowadzenia go KDPW. Podmiot upoważniony do prowadzenia rachunków ma bowiem wybór, czy powierzyć prowadzenie rachunku papierów nabywanych na swoją rzecz Krajowemu Depozytowi, czy też czynić to we własnym zakresie.

²⁷ Dz.U. Nr 2, poz. 8.

Należy podzielić prezentowany w doktrynie pogląd, że z uwagi na profesjonalizm podmiotów prowadzących rachunki nie jest konieczna „dewolucja” tej czynności i przekazanie jej KDPW²⁸. W sytuacji więc, gdy dom maklerski (lub inny uprawniony podmiot) prowadzi swój własny rachunek, nie można uznać, że podstawą jest stosunek umowny²⁹. Brak tu stosunku zobowiązaniowego, albowiem nie istnieje druga strona tego stosunku. Sytuacja ta w kategoriach prawnorzeczowych dałaby się opisać jako bezpośrednie władztwo nad własnymi rzeczami, zaś przy uwzględnieniu charakteru zdematerializowanych papierów jako samodzielne prowadzenie rejestru wskazującego uprawnionego, z którym to rejestrem w pewnym zakresie wiąże się walor publicznej wiary.

Jeżeli zaś rachunek papierów (oznaczający osobę uprawnionego) prowadzi KDPW dla swojego uczestnika, oznacza to, że łączy ich umowny stosunek zobowiązaniowy, regulujący prawa i obowiązki stron³⁰.

Regulacja umowy o prowadzenie rachunków papierów wartościowych jest zasadniczo pominięta w przepisach ustawy o obrocie instrumentami finansowymi. Art. 73 ust. 2 pkt 2b ustawy wskazuje, że dom maklerski w umowie o świadczenie usług brokerskich może zobowiązać się do prowadzenia rachunku papierów wartościowych i rachunku pieniężnego – może więc to być zobowiązanie samodzielne lub część umowy o świadczenie usług brokerskich. Ustawa, choć określa rachunek w art. 4, to kładzie nacisk jedynie na cechy takie jak oznaczenie uprawnionego oraz podmiotowe kwalifikacje do prowadzenia takich urządzeń ewidencyjnych. Pomija jednak milczeniem cechy rachunku papierów wartościowych jako stosunku zobowiązaniowego, nie wskazując elementów istotnych takiej umowy, ani nie precyzując obowiązków stron. Z ustawy nie wynika w zasadzie nawet umowny charakter tego zobowiązania, zaznaczone jest jednak, iż jest to stosunek przynajmniej jednostronnie pro-

²⁸ L. SOBOLEWSKI, [w:] *Komentarz*, cit., s. 985.

²⁹ L. SOBOLEWSKI, [w:] *Komentarz*, cit., s. 207-208.

³⁰ Por. L. SOBOLEWSKI, [w:] *Komentarz*, cit., s. 984-985.

fesjonalny, albowiem tylko podmioty spełniające stawiane przez ustawę wymagania (np. co do formy prawnej) oraz legitymujące się zezwoleniem Komisji, mogą prowadzić rachunki.

Brak zdefiniowania umowy rachunku papierów wartościowych był na gruncie poprzednich regulacji przez niektórych oceniany jako mankament ustawy³¹.

Istotnie regulacja taka wydaje się z punktu widzenia interesów klientów domów maklerskich (i innych podmiotów uprawnionych do prowadzenia rachunków) istotna. Być może o jej braku zadecydowało dążenie, by nie rozbudowywać nadmiernie i tak obszernych regulacji. Mogłaby znaleźć się jednak w rozporządzeniu regulującym tryb postępowania domów maklerskich i banków, które zgodnie z art. 89 Konstytucji również stanowi źródło prawa powszechnie obowiązującego.

Wydane rozporządzenie wprawdzie nie wskazuje wprost przedmiotowo istotnych postanowień umowy, zawiera ono jednak dość szczegółowe wyliczenie zagadnień, które powinien zawierać regulamin³². Wskazuje to na fakt, że ustawodawca zalicza umowę rachunku papierów wartościowych do umów zawieranych masowo, tzw. umów adhezyjnych. W świetle przepisów rozporządzenia (§ 23 i 24 rozp.) obowiązkowe jest wydanie przez podmiot uprawniony do prowadzenia rachunków regulaminu, który obok umowy stanowi podstawę do określenia obowiązków stron umowy, bądź też zawarcie wymaganych postanowień w regulaminie świadczenia usług brokerskich. Musi on określić w szczególności (§ 24 rozp.) tryb i warunki zawarcia umowy rachunku papierów wartościowych, sposoby wydawania przez klienta dyspozycji co do walorów zapisanych na rachunku, kwestie związane z ustanowieniem blokady na rachunku, sposoby postępowania z papierami wartościowymi na których ustanowiono ograniczone prawa rzeczowe lub których zbywalność jest ograniczo-

³¹ R. CZERNAWSKI, [w:] R. CZERNAWSKI, M. WIERZBOWSKI, *Komentarz*, cit., s. 72.

³² Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 28 grudnia 2005r. w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych oraz banków powierniczych, Dz.U. z 2006 r. Nr 2, poz. 6.

na lub stanowiącymi przedmiot zabezpieczenia umowy kredytu lub pożyczki w inny sposób, tryb przenoszenia walorów zapisanych na rachunkach, kwestie związane z opłatami wnoszonymi przez klienta w związku z prowadzeniem rachunku, sposób sporządzania i przekazywania klientowi wypisów z rachunków oraz załatwiania skarg składanych przez klienta, sposoby zakończenia stosunku umownego oraz dokonywanie zmian w regulaminie. Winien również regulować kwestie związane z rachunkiem pieniężnym, który towarzyszy rachunkowi papierów wartościowych. Zastosowanie regulaminu nie jest obojętne w stosunku do klientów profesjonalnych, chyba że żądają traktowania ich jak klientów nieprofesjonalnych (§29 ust. 2 rozp.).

Z pewnością wymagania stawiane regulaminowi przez przepisy rozporządzenia wypełniają lukę dotyczącą umowy rachunku papierów wartościowych w ustawie. Czy jednak wystarczają do określenia tej umowy umową nazwaną?

Za umowy nazwane uważane są te, których elementy przedmiotowo istotne choć wymienione są przez przepisy prawa. Przytoczone przepisy rozporządzenia do treści umowy bezpośrednio się nie odnoszą, wskazują jednakże, że stosunek ten kształtowany jest przez umowę oraz regulamin, oraz wymieniają szereg kwestii, które muszą zostać tam uregulowane.

Powstaje tu pytanie, w jakiej relacji przepisy regulaminu pozostają do treści umowy, a w szczególności, czy jako element konsensu wchodzi do tej treści („teoria wewnętrzna”), czy też stanowią zewnętrzny w stosunku do umowy element kształtujący prawa i obowiązki stron tego stosunku zobowiązaniowego, takie jak choćby elementy wskazane w art. 56 k.c. W niniejszych rozważaniach brak miejsca na szczegółowe rozważanie tego problemu, należy jednak podzielić pogląd uznający, że postanowienia regulaminu tworzą (być może uzyskany w sposób fikcyjny) element konsensu stron. Być może trudno uznać z dogmatycznego punktu widzenia umowę rachunku papierów wartościowych za umowę nazwaną³³, nawet przy uznaniu regulaminu za jej

³³ R. CZERNAWSKI, [w:] R. CZERNAWSKI, M. WIERZBOWSKI, *Komentarz*, cit., s. 72, traktuje ją jako umowę nienazwaną.

integralną część, szczególnie z uwagi na sformułowania § 24 rozp., który nakazuje, by regulamin normował poszczególne kwestie, lecz nie zawiera prostego przyporządkowania stronom ich praw i obowiązków. Sytuacja takiej umowy jednakże zbliża się do umów nazwanych, bowiem cechy jej da się odczytać z zawartości regulaminu, którego elementy wskazuje rozporządzenie. W mojej ocenie ustawodawca „nazywa” więc tę umowę, wprowadzając jej określenie niejako tylnymi drzwiami. Można z wymogów stawianych regulaminom odkodować prawa i obowiązki stron umów.

Przepisy rozporządzenia przewidują również rachunek praw majątkowych oraz rachunek instrumentów rynku niepublicznego i rachunek derywatów. Są to kategorie instrumentów nie wyróżnione przez ustawę o obrocie instrumentami finansowymi, a definiowane jedynie przez rozporządzenie (§ 2 pkt 20, 24 i 25), podobnie jak rachunki na których zapisywane są te instrumenty (określone w § 2 pkt 27, 28 i 30).

Jednocześnie rozporządzenie definiując rachunek papierów wartościowych wskazuje, że należy przezeń rozumieć również rachunek, na którym zapisywane są niebędące papierami wartościowymi maklerskie instrumenty finansowe dopuszczone do obrotu zorganizowanego (§ 2 pkt 26). Ta regulacja jest zgodna z regulacją ustawy o obrocie instrumentami finansowymi (art. 4 ust. 3 ustawy) wobec czego wyróżnianie takich pojęć jak rachunki derywatów czy praw majątkowych należy ocenić jako zbędne. Wystarczające byłoby posługiwanie się w rozporządzeniu pojęciem rachunków papierów wartościowych.

Prowadzeniu rachunku papierów wartościowych przez dom maklerski towarzyszy prowadzenie rachunku pieniężnego – łącznie określane są jako rachunek inwestycyjny³⁴. Rachunki pieniężne wspomniane są w art. 69 ust. 3 pkt 1 ustawy jako rachunki służące do obsługi rachunków papierów wartościowych.

Rachunek papierów wartościowych wbrew swej nazwie nie jest w zasadniczej kwestii nie jest podobny do rachunku bankowe-

³⁴ M. ROMANOWSKI, *Komentarz*, cit., s. 187.

go³⁵, złożenie środków pieniężnych w banku oznacza bowiem, że posiadacz rachunku dysponuje względem banku wierzytelnością m.in. o zwrot złożonej kwoty w całości lub w części. Nie można natomiast uznać, jakoby podmiot prowadzący rachunek papierów wartościowych stawał się uprawnionym z tych papierów dzięki powierzeniu mu ich rejestracji przez klienta. Należy wskazać, że klientowi domu maklerskiego przysługuje nie wierzytelność o zwrot rejestrowanych papierów, a bezwzględne z nich prawa³⁶. To klient bowiem może wykonywać np. uprawnienia korporacyjne z akcji i on otrzymuje związane z nimi dywidendy.

Bardziej podobny do rachunku bankowego jest rachunek pieniężny i ustawa o obrocie papierami wartościowymi w art. 73 ust. 6 nakazuje odpowiednio stosować do niego przepisy k.c. dotyczące rachunku bankowego, ma on jednak pomocniczy i niesamodzielny charakter. Odmienne są również funkcje i cele rachunku pieniężnego³⁷. Z tego rachunku nie można przykładowo zrealizować rozliczeń innych niż wykonywane w związku z transakcjami papierami wartościowymi, ewentualnych wypłat czy przenoszenia środków pieniężnych na inne rachunki klienta. Wynika to z faktu, że przeznaczony jest on do obsługi rachunku papierów wartościowych. Dom maklerski nie może wykorzystywać środków z rachunków pieniężnych w innych celach niż powyższe oraz w celu pokrycia opłat, prowizji i innych zobowiązań klienta wobec domu maklerskiego (por. § 20 rozp.). Rachunki pieniężne prowadzone są przez domy maklerskie, nie prowadzą ich natomiast banki, które prowadzą rachunki papierów. Środki na rachunkach pieniężnych mogą, lecz nie muszą być oprocentowane – zależy to od postanowień umowy (§ 6 ust. 2 pkt 3 rozp.). Zasady rejestracji środków na rachunkach pieniężnych zawarte są w § 16 i 17 rozp.

Na rachunkach papierów wartościowych domy maklerskie winny rejestrować także prawa pochodne (będące przecież papierami

³⁵ A. CHŁOPECKI, *Usługi maklerskie*, cit., s. 35.

³⁶ A. CHŁOPECKI, *Usługi maklerskie*, cit., s. 34.

³⁷ M. ROMANOWSKI, *Komentarz*, cit., s. 187.

wartościowymi) – odrębności w ich ewidencjonowaniu występują na poziomie KDPW, bowiem prowadzi on dodatkowo konta indywidualne praw pochodnych, nabytych na rynku regulowanym oznaczone NIK – Numerem Identyfikacyjnym Klienta (§39 ust. 4 reg. KDPW). Jeżeli transakcje dotyczące praw pochodnych wymagają wnoszenia przez klienta depozytu zabezpieczającego, wymaga to zawarcia umowy w tym zakresie między klientem a domem maklerskim. Postanowienia regulaminu świadczenia usług maklerskich winny określać warunki realizacji i zawarcia tej umowy, jeżeli nie jest to określone w odrębnym regulaminie (§ 7 rozp.). „Porządek” rejestracji papierów na rachunku określa § 17 rozp.

Instytucja rachunków papierów wartościowych ma ogromne znaczenie w organizacji systemu depozytu i to znaczenie nie tylko techniczne, porządkowe, ale znaczenie legitymacyjne – wskazujące na stan prawny.

Instytucjami pomocniczymi w stosunku do opisywanych rachunków są rejestry prowadzone przez domy maklerskie: rejestr sesji i rejestr operacyjny. Te rejestry mają znaczenie zasadniczo tylko techniczne, ułatwiające właściwe prowadzenie rachunków papierów wartościowych i instrumentów finansowych oraz sprawną obsługę transakcji na rynku kapitałowym. Warto jednak poświęcić im kilka słów, ponieważ są istotnym elementem organizacyjnym systemu depozytowego.

Rejestr operacyjny (§ 2 pkt 18 rozp.) zawiera zapisy maklerskich instrumentów finansowych oraz praw do otrzymania tych instrumentów, które mogą być przedmiotem zlecenia sprzedaży przed otwarciem rejestru sesji, innymi słowy jest to rejestr tych instrumentów, którymi klient może „rozporządzać”, tzn. które mogą być przedmiotem zlecenia sprzedaży (z wyłączeniem tych, które zostały już zbyte, lecz jeszcze nie „zdytowane” z rachunku).

W tym miejscu wyjaśnienia wymaga pojęcie instytucji „prawa do otrzymania maklerskiego instrumentu finansowego”.

Przez prawo do otrzymania papieru wartościowego należy zgodnie z § 2 pkt 16 rozp. rozumieć prawo umożliwiające zobowiązanie się do przeniesienia papieru wartościowego po zawarciu transakcji

nabycia tego papieru, lecz przed dokonaniem jego zapisu na rachunku nabywcy – czyli ekspektatywę papieru wartościowego.

Prawo do otrzymania maklerskiego instrumentu finansowego z kolei zgodnie z § 2 pkt 17 rozp. to prawo do otrzymania papieru wartościowego, jak również odnoszące się do innych maklerskich instrumentów finansowych prawo umożliwiające zobowiązanie się do zbycia takich instrumentów na podstawie art. 7 ust. 5 w zw. z art. 8 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi.

W rejestrze operacyjnym figurują więc zapisane na rachunku maklerskie instrumenty finansowe (z wyłączeniem tych, co do których już nastąpiła transakcja sprzedaży, która jeszcze nie została rozliczona) oraz prawa do nich, jeżeli pochodzą z transakcji objętych systemem gwarantowania rozliczeń. Rejestr operacyjny prowadzi dla klienta dom maklerski, który prowadzi rachunek papierów wartościowych. Jest on niezbędny właśnie z uwagi na zasadę konstytucyjnego zapisu na rachunkach i możliwość zobowiązania się do sprzedaży papierów jeszcze nie zapisanych, a także ze względu na ewentualne zablokowanie części papierów, aby wyraźnie oddzielić te walory, które mogą być przedmiotem zlecenia sprzedaży. Zapisy w rejestrze operacyjnym mają zasadnicze znaczenie „dowodowe” – pozwalają ustalić, jaka liczba określonych papierów wartościowych pozostaje w dyspozycji klienta.

Drugą instytucją pomocniczą w stosunku do rachunków papierów wartościowych stanowi rejestr sesji (§ 2 pkt 19 rozp.). Jest on otwierany dla klienta przed lub w trakcie trwania danej sesji, obejmuje liczbę maklerskich instrumentów finansowych i praw do ich otrzymania taką jak zarejestrowana w rejestrze operacyjnym, z uwzględnieniem tych, które były przedmiotem transakcji kupna czy sprzedaży na danej sesji³⁸. Rejestr sesji zawiera również wykaz środków pieniężnych, którymi dysponuje klient (na rachunku pieniężnym) z uwzględnieniem obciążeń wynikających z zawieranych na tej sesji transakcji kupna walorów. Rejestr sesji prowadzony jest w celu sprawdzenia pokrycia zleceń, gdy ten obowiązek wynika dla

³⁸ J. SOCHA, *Rynek papierów wartościowych w Polsce*, Warszawa 2003, s. 266.

domu maklerskiego z odrębnych przepisów lub warunków umowy lub w celu sprawdzenia, czy nie został przekroczony maksymalny limit wysokości należności domu maklerskiego od klienta (§ 18 ust. 1 rozp.). Prowadzenie tego rejestru przez dom maklerski nie jest obowiązkowe (por. § 16 rozp.).

Zarówno rejestr sesji, jak i rejestr operacyjny umożliwiają domowi maklerskiemu właściwe wywiązywanie się z obowiązków wynikających z umów o świadczeniu usług brokerskich i prowadzenia rachunków papierów wartościowych. Prowadzenie ich nie stanowi „samodzielnych” zobowiązań domów maklerskich wobec klientów – służą do „obsługi” rachunków, ponieważ zapisy na rachunkach mogą nastąpić po rozliczeniu transakcji w KDPW i do „obsługi” obrotu, gdyż umożliwiają odczytanie liczby walorów, które mogą być przedmiotem zleceń sprzedaży w danej chwili.

Zespół rachunków papierów wartościowych i instrumentów finansowych oraz instytucji pomocniczych rejestrów muszą ocenić jako dobrze urzeczywistniający prawne regulacje dotyczące zwłaszcza możliwości zobowiązania się do dokonywania rozporządzeń walorami przed ich zapisem na rachunku – rachunek jawi się tu jak scharakteryzowana w ustawie o obrocie instrumentami finansowymi instytucja odzwierciedlająca stan „własnościowy” poszczególnych inwestorów.

Drugą obok rachunku papierów wartościowych (i innych instrumentów finansowych) centralną dla systemu depozytu instytucją są konta depozytowe.

Określenie konta depozytowego zawiera art. 57 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi. Przepis ten wskazuje, że konto to nie pozwala na identyfikację posiadacza rachunku, na którym te papiery zostały zapisane. Konta depozytowe występują jedynie na poziomie KDPW, uczestnicy ich nie prowadzą. Konto depozytowe sytuuje się na płaszczyźnie ściśle ewidencyjnej³⁹ – tzn. służy ono przede wszystkim prowadzeniu ewidencji papierów wartościowych przez

³⁹ J. SOCHA, *op. cit.*, s. 983 i 208; R. BISKUP, *op. cit.*, s. 149; R. CZERNAWSKI, *Komentarz*, *cit.*, s. 360, 340.

KDPW. Niektórzy autorzy zaznaczają wręcz, że prowadzenie kont depozytowych stanowi istotę rejestracji⁴⁰.

Na podstawie zapisów na kontach depozytowych można „odtworzyć” stan rachunków papierów – istnieje pomiędzy nimi „zależność ilościowa”. Rachunkom muszą odpowiadać konta depozytowe, zaś rejestracja winna charakteryzować się zupełnością.

Przez podkreślenie, że konta depozytowe służą jedynie celom ewidencyjnym wyraża się, że zapis na tych kontach ma charakter jedynie informacyjny, deklaracyjny⁴¹.

Są to bowiem co do zasady tzw. konta syntetyczne (w przeciwieństwie do analitycznych rachunków) – czyli odzwierciedlają pewien sumaryczny stan papierów wartościowych rejestrowanych przez uczestników (papiery własne, papiery klientów, papiery rejestrowane przez innych uczestników w „grupach” wg § 39 reg. KDPW – poprzednio ten reg. miał artykuły)⁴². Powoduje to, że zwykle nie da się ustalić na ich podstawie osoby uprawnionej z papierów. Prowadzenie kont przez KDPW jest też wyrazem stosunku umownego łączącego go z uczestnikami – stanowi jeden z najważniejszych przejawów uczestnictwa⁴³.

Tym samym nie można uznać, jakoby konta depozytowe miały jedynie znaczenie organizacyjne czy techniczne – mają znaczenie jako podstawa kontroli nad liczbą instrumentów finansowych w obrocie.

KDPW prowadzi również konta indywidualne praw pochodnych, nabytych na rynku regulowanym (§ 39 ust. 4 reg. KDPW). Rachunki praw pochodnych prowadzone przez uczestników stanowią odzworowanie kont indywidualnych.

Z uwagi na to, że oznaczone są NIK-iem i nazwiska klientów znane są jedynie domowi maklerskiemu należy uznać, że nie identyfikują one uprawnionego z tych praw pochodnych. Stanowią więc

⁴⁰ L. SOBOLEWSKI, [w:] *Komentarz*, cit., s. 983.

⁴¹ A. CHŁOPECKI, *Opcje i transakcje terminowe. Zagadnienia prawne*, Warszawa 2002, s. 81, 82.

⁴² L. SOBOLEWSKI, *System KDPW*, cit., s. 47; TENŻE, [w:] *Komentarz*, cit., s. 983.

⁴³ L. SOBOLEWSKI, [w:] *Komentarz*, cit., s. 983.

one rodzaj konta depozytowego, tyle że prowadzone są dla uczestników, zaś rejestrują oddzielnie poszczególne rodzaje praw pochodnych należących do indywidualnych klientów.

KDPW prowadzi także konta ewidencyjne. Przez konta ewidencyjne regulacje KDPW rozumieją urządzenia ewidencyjne służące do rejestracji papierów wartościowych (zapisanych na kontach depozytowych i rachunkach papierów (§ 35 reg. KDPW)). Trzeba podkreślić, że konta depozytowe i konta ewidencyjne nie stanowią pojęć tożsamyh.

Znaczenie kont ewidencyjnych należy rozpatrywać w innej płaszczyźnie aniżeli kont depozytowych i rachunków. Są to bowiem nie urządzenia „zewnętrzne” będące przejawem wynikających z umów obowiązków rejestracji przez zapisywanie papierów na określonych kontach, a pewne sposoby księgowania służące prawidłowemu prowadzeniu ewidencji. Z wielu kont ewidencyjnych wynikać ma stan konta depozytowego czy rachunku.

Tak więc o ile konta depozytowe pełnią rolę ewidencyjną, a zapis na nich nie decyduje o przejściu praw, to prowadzenie ich – tzn. umożliwienie odtworzenia stanów walorów rejestrowanych przez uczestników, jest wynikającym z umów o uczestnictwo obowiązkiem KDPW i są one przyporządkowane konkretnym podmiotom. Nie mają bezpośredniego znaczenia dla rozliczeń papierów wartościowych (a więc dla stosunków cywilnoprawnych). Konta ewidencyjne to kategoria stricte techniczna, wewnątrzdepozytowa. Ich liczba uzasadniona jest potrzebami ewidencji, mówi się o systemie depozytowym jako „systemie wielu kont”⁴⁴.

5. STATYCZNE UJĘCIE DEPOZYTU

W SENSIE PRZEDMIOTOWYM-PODSUMOWANIE

Przedstawione wyżej ujęcie depozytu: statyczne – obejmuje system urządzeń ewidencyjnych zorganizowany do rejestracji papierów wartościowych opierający się na kontach ewidencyjnych, rachunkach papierów wartościowych oraz kontach depozytowych.

⁴⁴ L. SOBOLEWSKI, A. CHŁOPECKI, [w:] L. SOBOLEWSKI (red.), *Komentarz*, cit., s. 298.

Istnieją niejako dwa poziomy rejestracji (w ujęciu przedmiotowym): konta depozytowe i rachunki papierów, na których co do zasady zapisane są walory figurujące już na kontach, tyle że z przyporządkowaniem do konkretnego podmiotu.

Odrębnego poziomu rejestracji nie stanowi w szczególności konto emisyjne odzwierciedlające całość emisji papierów wartościowych, które służy ewidencji i jest szczeblem ewidencyjnym.

Można również wyróżnić poziomy rejestracji (i odpowiednio ewidencji) w sensie podmiotowym, tzn. w zależności od podmiotu dokonującego tych czynności (KDPW i uczestnicy), lecz jest to poza zakresem niniejszych rozważań.

Jako centralne instytucje tego systemu należy uznać rachunki papierów wartościowych oraz konta depozytowe, które mają znaczenie nie tylko techniczne, ale również prawne. Rachunki papierów wartościowych i instrumentów finansowych mają znaczenie legitymacyjne, odzwierciedlają bowiem stan prawny dotyczący tych instrumentów. Konta depozytowe są podstawą działalności rejestracyjnej i kontroli KDPW nad ilością instrumentów finansowych w obrocie oraz są wykorzystywane do wypełniania umownych obowiązków KDPW wobec uczestników. Pomocniczymi instytucjami, mającymi znaczenie zasadniczo techniczne dla rachunków instrumentów finansowych są rejestry: sesji i operacyjny, a także konta ewidencyjne.

Pełny obraz systemu depozytowego jako sposobu istnienia zdematerializowanych papierów wartościowych oraz ich przypisania do konkretnych uprawnionych z centralną ewidencją w KDPW uzyskamy jedynie, gdy do tego ujęcia statycznego dodamy ujęcie dynamiczne – wszelkie czynności rejestracyjne.

6. UJĘCIE DYNAMICZNE DEPOZYTU W ZNACZENIU PRZEDMIOTOWYM: DZIAŁANIA ZWIĄZANE Z REJESTRACJĄ

6.1. Ewidencja i rejestracja

Do zadań KDPW należy prowadzenie depozytu papierów wartościowych, prowadzenie rozrachunku i rozliczeń transakcji w papie-

rach wartościowych, prowadzenie systemu zabezpieczania płynności rozliczeń oraz wykonywanie czynności w zakresie prowadzenia systemu rejestracji, rozliczeń i rozrachunku instrumentów finansowych niebędących papierami wartościowymi (art. 48 ust. 1 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi). W szczególności zadaniem KDPW jest rejestracja papierów wartościowych i innych instrumentów finansowych dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym lub wprowadzonych do alternatywnego systemu obrotu (art. 48 ust. 2 pkt 1). Rejestracja polega na prowadzeniu rachunków oraz kont depozytowych.

Regulamin KDPW posługuje się także pojęciem ewidencji papierów wartościowych, definiując ją jako czynności polegające na rejestrowaniu papierów wartościowych, a w szczególności stanów posiadania papierów i zmian tych stanów oraz skutków operacji na papierach wartościowych (§ 35 reg. KDPW).

Ewidencja prowadzona jest w oparciu o konta ewidencyjne. Powstaje pytanie, czy regulaminowe pojęcie ewidencji jest tożsame z ustawowym pojęciem rejestracji? Relacja tych terminów podobna jest nieco do omawianego już stosunku kont depozytowych do kont ewidencyjnych. Tak jak konto depozytowe jest obrazem stanu rejestrowania papierów przez poszczególnych uczestników, a konto ewidencyjne urządzeniem służącym do ewidencjonowania papierów, tak ewidencja jest „techniczną stroną” rejestracji. Rejestracja to zapisy o znaczeniu „zewnętrzny” – na kontach depozytowych i rachunkach papierów, zaś ewidencja to ogół czynności, które do tego rezultatu prowadzą.

Trzeba podkreślić, że do prowadzenia ewidencji wykorzystuje się inne urządzenia aniżeli do rejestracji.

Moim zdaniem twierdzić można, iż urządzenia ewidencyjne są tylko jednego rodzaju – są to konta ewidencyjne. Nie są urządzeniami ewidencyjnymi konta depozytowe i rachunki papierów wartościowych, stanowią one obraz stanów posiadania papierów odkodowany z urządzeń ewidencyjnych – kont ewidencyjnych.

Rejestracja stanowi efekt czynności ewidencyjnych i dotyczy tylko kont depozytowych i rachunków, stanowi działalność „zewnętrz-

ną” podmiotów biorących udział w systemie depozytowym i w tym sensie nie są to pojęcia zamienne⁴⁵.

6.2. Umowa o rejestrację

Zgodnie z art. 5 ust. 3 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, aby papiery wartościowe mogły otrzymać wyróżniający je kod, musi być zawarta umowa z KDPW, która jest podstawą czynności rejestracyjnych w odniesieniu do tych walorów. Obowiązek zawarcia tzw. umowy o rejestrację obciąża emitenta, lub podmiot ubiegający się o dopuszczenie instrumentów do obrotu, gdy dopuszczenie następuje na jego wniosek.

Umowa ta jest warunkiem rejestrowania danych papierów, a więc przy uwzględnieniu zasady dematerializacji także warunkiem obrotu wtórnego tymi walorami. Wyjątkiem będą tu papiery skarbowe oraz emitowane przez bank centralny, dla których emitent (ale nie wprowadzający) może wybrać także system rejestracji prowadzony przez NBP. Skarb Państwa stosowną umowę zawiera wówczas z NBP (ale NBP jako emitent papierów wartościowych nie zawiera umowy z samym sobą⁴⁶).

Zawarcie umowy o rejestrację z tego względu stanowi obowiązek emitenta (wprowadzającego), ale również obciąża KDPW, jeżeli któryś z tych podmiotów o to się zwróci.

Trzeba uznać, iż w przypadku odmowy ze strony Depozytu zobowiązanemu podmiotowi przysługuje roszczenie o złożenie przez KDPW odpowiedniego oświadczenia woli⁴⁷. Jest to uzasadnione wobec ustawowego obowiązku emitenta lub wprowadzającego zawarcia tej umowy, a odmowa KDPW uniemożliwiłaby jego dopełnienie, a ponadto stanowiłaby ingerencję w decyzję KPWiG o do-

⁴⁵ R. BISKUP, *op. cit.*, s. 168.

⁴⁶ R. JURGA, M. MICHALSKI, [w:] L. SOBOLEWSKI (red.), *Komentarz*, cit., s. 729).

⁴⁷ Tak też R. CZERNAWSKI, [w:] R. CZERNAWSKI, M. WIERZBOWSKI *Komentarz*, cit., s. 217; R. BISKUP, *op. cit.*, s. 172.

puszczeniu papierów do publicznego obrotu będąc przeszkodą do dokonywania obrotu dopuszczonymi papierami⁴⁸.

Kontrowersje wywołuje w doktrynie stosunek między umową o rejestrację a umową o uczestnictwo w KDPW. Bezsporne jest, że nie są to umowy tożsame.

R. Jurga i M. Michalski twierdzą, że warunkiem zawarcia umowy o rejestrację jest uzyskanie przez emitenta statusu uczestnika KDPW, bowiem integralną częścią umowy o rejestrację jest regulamin KDPW, którego obligatoryjnym elementem jest określenie sposobu rejestracji papierów w depozycie⁴⁹. Jest to problematyczne, zwłaszcza w sytuacji, gdy chęć zawarcia umowy o rejestrację wyraża nie emitent, a wprowadzający. Zawarcie takiej umowy przez wprowadzającego nie jest równoznaczne z zawarciem przez emitenta umowy o uczestnictwo, a przecież wprowadzający w imieniu emitenta takiego oświadczenia złożyć nie może i co więcej brak możliwości przymuszenia emitenta do podjęcia takiego działania.

Autorzy wywodzą, że w związku z powyższym skuteczne zawarcie umowy o rejestrację przez wprowadzającego uzależnione jest od uprzedniego uzyskania przez emitenta statusu uczestnika KDPW, w przeciwnym bowiem razie system depozytowy nie będzie mógł spełniać funkcji legitymacyjnej, gdyż realizacja zobowiązań emitenta przez KDPW jest możliwa tylko przy współpracy emitenta, do czego konieczne jest jego uczestnictwo w Depozycie⁵⁰.

Z przedstawionym rozumowaniem nie mogę się zgodzić. Zarówno uczestnictwo w KDPW, jak i korzystanie z pośrednictwa Depozytu w realizacji zobowiązań wobec uprawnionych z papierów jest prawem emitenta, nie zaś jego obowiązkiem. Emitent może we własnym zakresie zorganizować system obsługi tych zobowiązań, ustawa *expressis verbis* pozwala również, by Depozyt powierzył to innemu podmiotowi. Ponadto regulamin mówi o realizacji zobowiązań wszystkich emitentów wobec uprawnionych nie ogranicza-

⁴⁸ R. BISKUP, *op. cit.*, s. 179.

⁴⁹ R. JURGA, M. MICHALSKI, [w:] L. SOBOLEWSKI (red.), *Komentarz*, cit., s. 726.

⁵⁰ R. JURGA, M. MICHALSKI, [w:] L. SOBOLEWSKI (red.), *Komentarz*, cit., s. 726-727.

jąc do tych, którzy mają status uczestnika – wynika więc stąd, że emitent nie uzyskując statusu uczestnika może zaakceptować regulamin w części dotyczącej realizacji zobowiązań i skorzystać z pośrednictwa depozytu. Funkcja legitymacyjna depozytu w zakresie świadczeń z papierów jest więc fakultatywna i co więcej nie zależy od uzyskania przez emitenta statusu uczestnika. Uczestnictwo w KDPW daje określone przywileje, choć wiąże się z obowiązkami. Brak możliwości przymuszenia emitenta do zawarcia umowy o uczestnictwo, trudno więc by wprowadzający poniósł ujemne skutki zachowania podmiotu, na którego działania nie ma wpływu⁵¹. Uzależnienie skuteczności umowy o rejestrację od uzyskania przez emitenta statusu uczestnika prowadziłoby do podważenia przez działanie emitenta decyzji KPWiG o dopuszczeniu papierów do obrotu publicznego uzyskanej na wniosek wprowadzającego.

Umowę o rejestrację muszą zawrzeć również podmioty wprowadzające prawa pochodne, ponieważ prawa pochodne co do zasady nie mają emitenta (wyjątek stanowią warranty)- nie mogą one stać się uczestnikami depozytu jako emitenci⁵².

Umowa o rejestrację jest czynnością odpłatną, zaś jej treścią jest dokonanie rejestracji określonych papierów wartościowych – tj. nadanie im kodu i wprowadzenie do systemu rejestracji zdematerializowanych papierów wartościowych.

Ustawodawca zobowiązując emitenta lub wprowadzającego do zawarcia tej umowy nie określił chwili, w której ma to nastąpić. Nie mogą uznać za R. Jurgą i M. Michalskim za moment początkowy, od którego ta umowa może zostać zawarta, chwili kreacji papierów wartościowych⁵³. Brak przeszkód, by umowa ta została zawarta nawet dużo wcześniej, z tym że wykonanie umowy przez KDPW-rejestracja rozpocznie się z chwilą powstania papieru wartościowego publicznego obrotu (zapis na rachunku), choć papiery wartościowe tradycyjne mogą być konstytutywne lub deklaratywne.

⁵¹ Tę okoliczność powołuje R. BISKUP, *op. cit.*, s. 171.

⁵² R. BISKUP, *op. cit.*, s. 171.

⁵³ R. JURGA, M. MICHALSKI, [w:] L. SOBOLEWSKI (red.), *Komentarz*, cit., s. 728-729.

Zawarcie tej umowy wręcz powinno nastąpić odpowiednio wcześniej, tak by doprowadzić w rozsądnym czasie do powstania „publicznego” papieru wartościowego i tak by inwestor nie poniósł straty.

Jedynie w przypadku certyfikatów inwestycyjnych ustawa o funduszach inwestycyjnych nakazuje złożenie wniosku o dopuszczenie ich do obrotu regulowanego w określonym terminie (7 dni od wpisania funduszu do rejestru przy pierwszej emisji lub zamknięcia kolejnej emisji, przy czym KPWiG może ten termin przedłużyć o dalsze 7 dni)⁵⁴. Dopuszczenie do obrotu regulowanego wymaga poprzedniej rejestracji emisji w KDPW.

7. OPERACJE NA PAPIERACH WARTOŚCIOWYCH

Czynności rejestracyjne KDPW i uczestników polegają na rejestrowaniu stanów posiadania papierów wartościowych i zmian tych stanów będących następstwem transakcji rozliczanych przez KDPW: podmioty te rejestrują także skutki tzw. operacji na papierach wartościowych, których dokonuje KDPW i które bezpośrednio rejestruje. Operacje mają na celu odzwierciedlenie zmian treści praw z papierów wartościowych i innych cech papierów wartościowych lub ich emisji.

7.1. Realizacja zobowiązań emitenta wobec uprawnionych z papierów wartościowych

Elementem całości działań rejestracyjnych jest obsługa realizacji zobowiązań emitenta wynikających z papierów wartościowych w stosunku do uprawnionych z tych papierów. Nie jest czynnością rejestracyjną sensu stricto, a jedynie jest z czynnościami rejestracyjnymi związana.

Istnienie systemu depozytowego umożliwia bowiem „odnalezienie” uprawnionych z papierów wartościowych i ustalenie liczby pa-

⁵⁴ Art. 120 ustawy z 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych, Dz.U. Nr 146, poz. 1546.

pierów, którymi dysponują. Jednocześnie dematerializacja uniezwalnia posłużenie się dokumentem dla uzyskania świadczenia w myśl art. 921⁶ k.c. Naturalnym więc rozwiązaniem jest skorzystanie z systemu depozytowego przy dystrybucji pożytków i świadczeń z papierów wartościowych. Zgodnie z art. 48 ust. 2 pkt 3 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi do zadań KDPW należy obsługa tych zobowiązań emitentów. Trzeba jednak zauważyć, że za pośrednictwem KDPW stoi także pośrednictwo jego uczestników, które wynika z art. 51 ust. 1 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi stanowiącego, że zadanie to wykonywane jest przez Krajowy Depozyt we współdziałaniu z uczestnikami (czyli emitentami z jednej strony, zaś domami maklerskimi i bankami prowadzącymi rachunki z drugiej). Szczegółowe zasady tego działania określone są w regulaminie (§ 73-84) oraz Szczegółowych Zasadach Działania KDPW⁵⁵. Czynności podmiotów prowadzących rachunki papierów wartościowych nie są natomiast elementami obowiązkowymi umów o prowadzenie tych rachunków. Nie ma jednak przeszkód, by kwestie związane z realizacją zobowiązań emitentów zostały uszczegółowione w umowie o prowadzenie rachunków. Realizacja zobowiązań emitentów opiera się na współpracy całego systemu depozytowego, którego centralnym punktem (łączącym emitentów i podmioty prowadzące rachunki) jest KDPW. Wspomniane czynności należą do ustawowych zadań KDPW wskazywanych w art. 48 ustawy.

Powstaje więc pytanie, czy wykonanie tego zadania objęte jest monopolem Krajowego Depozytu, czyli czy korzystanie z pośrednictwa systemu depozytowego przy realizacji zobowiązań emitentów wynikających z papierów wartościowych jest obowiązkowe.

Wyraźny monopol KDPW dotyczy zadań takich jak nadzorowanie zgodności wielkości emisji z liczbą papierów wartościowych w obrocie oraz rozliczanie transakcji, co wyraża art. 48 ust. 6 ustawy.

⁵⁵ Szczegółowe Zasady Działania KDPW to załącznik do uchwały zarządu KDPW S.A. z dnia 29 stycznia 1998r. na 79/98 ze. zm., dostępne na stronie kdpw.com.pl/regulacje.

Brak więc przepisu, który obsługę zobowiązań emitentów zaliczałby do zadań stanowiących monopol KDPW, co oznaczałoby, że emitent ma prawo zorganizować system spełniania świadczeń na rzecz uprawnionych z pominięciem KDPW⁵⁶.

Zdaniem niektórych autorów dla emitenta istnieje przymus korzystania z usług Krajowego Depozytu⁵⁷.

Nie mogę podzielić tego poglądu wobec wyraźnego brzmienia cytowanego art. 48 ust 6 ustawy, który wyraźnie wskazuje zadania objęte wyłącznością KDPW. Trzeba więc uznać że emitent ma prawo do zwrócenia się do KDPW, nie zaś obowiązek. Zorganizowanie przez emitenta innego systemu spełniania świadczeń wobec uprawnionych wiąże się dlań z istotnymi praktycznymi trudnościami. Musiałby on bowiem zadbać o powiadomienie wszystkich uprawnionych i ustalić reguły legitymacji do otrzymania świadczenia (np. za pomocą świadectwa depozytowego) lub też korzystać z informacji KDPW, choć taka możliwość jest wątpliwa. W przypadku spółki akcyjnej prowadziłoby to do ujawnienia akcjonariuszy wobec spółki, bowiem przy spełnianiu świadczeń pieniężnych przez emitenta (dywidenda) poprzez system depozytowy pozostają oni całkiem anonimowi. Łatwo zauważyć, że spełnienie zobowiązań wobec uprawnionych z papierów jest dla emitenta znacznie wygodniejsze za pośrednictwem KDPW. Nie ma jednak takiego przymusu i przykładowo papiery wartościowe emitowane przez Skarb Państwa i NBP mogą podlegać systemowi rejestracji prowadzonemu przez NBP, z czym wiąże się obsługa realizacji zobowiązań emitentów wobec uprawnionych przez ten podmiot.

Zagadnieniem odrębnym od kwestii monopolu KDPW na wykonywanie niektórych zadań jest przewidziana w art. 48 ust. 7 ustawy możliwość powierzenia za zgodą KPWiG innemu podmiotowi w drodze umowy wykonania niektórych czynności związanych z re-

⁵⁶ L. SOBOLEWSKI, [w:] L. SOBOLEWSKI (red.), *Komentarz*, cit., s. 961; R. BISKUP, *op. cit.*, s. 183-184,

⁵⁷ R. CZERNAWSKI, [w:] R. CZERNAWSKI, M. WIERZBOWSKI, *Komentarz*, cit., s. 345.

alizacją zadań wskazanych w ust. 3 tego przepisu, tzn. rejestrowania innych instrumentów finansowych niż dopuszczone do rynku regulowanego i alternatywnego systemu obrotu i rozliczania takich transakcji. Powierzenia w tym trybie nie należy uważać za złamanie monopolu KDPW w zakresie dokonywania rozliczeń, ani „delegowania” zadania w postaci obsługi i realizacji zobowiązań emitentów na inny podmiot. Przede wszystkim są to jedynie „niektóre czynności,” nie zaś zadania. Należy więc uznać, że za powierzone czynności odpowiada KDPW jak za działanie własne, zwłaszcza sprawuje nadzór nad działalnością podmiotu, któremu powierza ich wykonanie, a w szczególności określa zasady i tryb wykonywania jakichkolwiek czynności, ich zakres oraz kontroluje sposób ich wykonania (art. 48 ust. 8 ustawy). Dodatkową gwarancją pewności należytego spełniania tych czynności (mających w dużym stopniu charakter zadań publicznych) stanowi zezwolenie KPWiG, która cofa je w przypadku zagrożenia bezpieczeństwa obrotu lub rozwiązania umowy z KDPW (art. 48 ust. 9 ustawy).

Nie wszystkie zobowiązania emitentów wobec uprawnionych z papierów mogą być realizowane przez system depozytowy, niektóre wymagają osobistego (lub przez pełnomocnika) stawiennictwa uprawnionego – należy tu umożliwienie wykonywanie praw korporacyjnych inkorporowanych w akcjach i niektórych certyfikatach inwestycyjnych. Wykonywaniu tych uprawnień służy świadectwo depozytowe wskazujące legitymację (art. 9 ustawy).

7.2. ROLA KODU PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH

Czynności ewidencyjne i rejestracyjne są możliwe do przeprowadzenia dzięki oznaczaniu poszczególnych rodzajów papierów wartościowych specjalnym kodem. Papiery wartościowe cechujące się zamiennością – przy wprowadzaniu do systemu depozytowego otrzymują kod odmienny od kodów oznaczających inne papiery. Zgodnie z § 40 ust. 2 regulaminu KDPW papiery zamienne to papiery wyemitowane przez ten sam podmiot, które dają takie same prawa oraz posiadają taki sam status w publicznym obrocie.

Powstało nawet pojęcie „emisji w sensie depozytowym”⁵⁸. bowiem regulacje regulaminowe terminu emisja używają także na określenie papierów oznaczonych tym samym kodem. Są one rejestrowane na tzw. koncie emisyjnym (§ 39 ust. 1 reg. KDPW) – konto emisyjne jest kontem ewidencyjnym, które nie jest prowadzone dla uczestników, a służy wykonywaniu przez KDPW zadania, którym jest nadzorowanie zgodności wielkości emisji z liczbą papierów wartościowych znajdujących się w obrocie. W szczególności konto emisyjne nie jest kontem depozytowym⁵⁹ – nie jest prowadzone na podstawie umowy dla uczestników, ale jest wewnętrznym narzędziem służącym wypełnieniu ustawowych zadań przez KDPW.

8. DYNAMICZNE UJĘCIE SYSTEMU DEPOZYTU W ZNACZENIU PRZEDMIOTOWYM – PODSUMOWANIE

Dynamiczne ujęcie systemu depozytu obejmuje czynności rejestracyjne i ewidencyjne prowadzone przez KDPW oraz jego uczestników.

Do czynności tych należą ewidencja papierów wartościowych i instrumentów finansowych, ich rejestracja, rejestracja operacji na papierach wartościowych a także inne czynności wykonywane przez KDPW i jego uczestników jak choćby realizacja zobowiązań emitentów wobec uprawnionych z papierów wartościowych.

Podsumowując analizę podstawowych czynności rejestracyjnych i ewidencyjnych KDPW musimy wskazać na dużą rolę spełnianą przez instytucję kodu papierów wartościowych i instrumentów finansowych – umożliwia operacje ewidencyjne i rejestracyjne w systemie walorów zdematerializowanych. Pozwala odróżnić instrumenty mające takie same cechy (zamienne). Kod papierów wartościowych jest instytucją zasługującą na szersze niż w art. 55 uregulowanie w ustawie o obrocie instrumentami finansowymi.

⁵⁸ L. SOBOLEWSKI, [w:] *Komentarz*, cit., s. 975; R. CZERNIAWSKI, [w:] R. CZERNIAWSKI, M. WIERZBOWSKI, *Komentarz*, cit., s. 341.

⁵⁹ Tak M. ROMANOWSKI, *Komentarz*, cit., s. 658-659.

9. ZAKOŃCZENIE

Powyżej przedstawiłam krótką analizę zadań i organizacji systemu depozytu papierów wartościowych i innych maklerskich instrumentów finansowych będących w obrocie na rynku kapitałowym.

Depozyt ten (w znaczeniu przedmiotowym) tworzy szereg urzędzeń, służących do prowadzenia ewidencji i rejestracji papierów wartościowych i innych instrumentów finansowych, jego obraz uzupełniają zaś wykonywane czynności ewidencyjne i rejestracyjne.

Wskazać należy, że jedynie podstawowe elementy tego systemu objęte są regulacją ustawową (instytucje jak rachunki papierów wartościowych i konta depozytowe, wskazanie struktury i zadań systemu depozytu), w dużej mierze zaś uzupełniają ją przepisy cytowanego rozporządzenia Ministra Finansów w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych i banków powierniczych oraz regulacje stanowione przez KDPW S.A. – a szczególnie regulamin KDPW. Te ostatnie, o charakterze wzorców umownych⁶⁰ jednak dotyczą przed wszystkim „urządzenia” systemu depozytu od strony technicznej i stanowią konieczne uszczegółowienie regulacji ustawowych.

Podkreślić należy, że właściwa organizacja systemu depozytu umożliwia wykorzystanie możliwości, które dają przepisy prawa, choćby w zakresie zobowiązania się do zbycia walorów, które jeszcze nie zostały zapisane na rachunku. Organizację systemu depozytu w Polsce należy ocenić jako dobrą i zapewniającą dokładne wykonywanie zadań rejestracyjnych i ewidencyjnych, a tym samym pewność i bezpieczeństwo obrotu na rynku kapitałowym.

Postulować należy bardziej szczegółowe i jaśniejsze uregulowanie instytucji rachunku papierów wartościowych i umowy o prowadzenie rachunku – można to osiągnąć przez uporządkowanie i przeformułowanie przepisów rozporządzenia Ministra Finansów w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych

⁶⁰ Ramy opracowania nie pozwalają na omówienie nieoczywistego prawnego charakteru regulacji KDPW S.A.

i banków powierniczych, które wyróżniają zbyt wiele rodzajów instrumentów i rodzajów rachunków i w tym zakresie nie są skorelowane z ustawą o obrocie instrumentami finansowymi.

DEPOSITORY SYSTEM OF SECURITIES ON THE CAPITAL MARKET

Summary

The article contains a brief analysis of the depository – settlement system which forms a part of the securities trading system. The securities trading system in Poland is based on international standards including full securities dematerialisation.

The depository-settlement system is formed of The National Depository for Securities (KDPW) and its participants. The main responsibilities of the system are providing depository, clearing and settlement services for all securities in public trading. The author concentrates on the depository functions of the system omitting the issues of clearing and settlement of securities transactions and presents registration tools used by KDPW and its participants and their depository actions. The article also contains suggestions of legal changes which may improve the functioning of the system, as its right organization is highly important in development and operation of the Polish capital market.