

# **Prawo handlowe po przystąpieniu Polski do Unii Europejskiej**

redakcja naukowa  
Wojciech Jan Katner  
Urszula Promińska

---



**LEX**

a Wolters Kluwer business

**Warszawa 2010**

Recenzent:  
Prof. dr hab. Andrzej Kidyba

Wydawca:  
Magdalena Przek

Redaktor prowadzący:  
Małgorzata Jarecka

Opracowanie redakcyjne:  
Izabela Ratusińska

Skład, łamanie:  
Katarzyna Słabosz

© Copyright by  
Wolters Kluwer Polska Sp. z o.o., 2010

ISBN: 978-83-264-0687-4

Wydane przez:  
Wolters Kluwer Polska Sp. z o.o.

Redakcja Książek  
01-231 Warszawa, ul. Płocka 5a  
tel. (22) 535 80 00, (22) 535 82 00  
e-mail: [ksiazki@wolterskluwer.pl](mailto:ksiazki@wolterskluwer.pl)

[www.wolterskluwer.pl](http://www.wolterskluwer.pl)  
Księgarnia internetowa [www.profinfo.pl](http://www.profinfo.pl)

## Umowa sprzedaży jako podstawa rozporządzenia w obrocie giełdowym

### 1

Umowa sprzedaży jest najpowszechniejszą w skali światowej podstawą rozporządzenia<sup>1</sup> i od tej reguły nie ma wyjątku także w odniesieniu do stosunków giełdowych. Specyfika stosunków giełdowych doprowadziła jednak do daleko idącego zmodernizowania klasycznej formuły sprzedaży, pod kątem prawnych realiów obrotu giełdowego. Umowa sprzedaży giełdowej obfituje w liczne różnice (podmiotowe, przedmiotowe i konstrukcyjne) w porównaniu z założeniami sprzedaży według kodeksu cywilnego. Są one zauważalne także w zakresie prawnego mechanizmu rozporządzenia. Przy zawarciu umowy sprzedaży na giełdzie biorą udział trzy osoby (strony umowy oraz giełda), a przy jej wykonaniu aż pięć (ponadto izba rozliczeniowa oraz giełdowy bank rozliczeniowy).

Prawna ocena umowy sprzedaży jako podstawy rozporządzenia w obrocie giełdowym zasługuje na rozwinięcie nie tylko ze względu na elementy specyficzne (odróżniające), ale również w obliczu wspólnych (uniwersalnych) konkluzji, w równym stopniu właściwych dla rozporządzenia walorem giełdowym oraz ceną sprzedaży. Decyduje o tym analogiczny charakter prawny zdematerializowanego waloru giełdowego oraz środków pieniężnych w obrocie bezgotówkowym (prawo podmiotowe wpisane na rachunek rozliczeniowy). Sprzedaży giełdowej, traktowanej jako samodzielny przedmiot dociekań dogmatycznych, nie poświęcano jak dotąd szerszej uwagi w rodzimej doktrynie, a judykatura zupełnie omija ten obszar. Rozstrzyganie sporów na tle umowy sprzedaży giełdowej należy przede wszystkim do kompetencji przewodniczącego sesji giełdowej (spory powstałe w czasie sesji) oraz Sądu Giełdowego<sup>2</sup> i dlatego sprawy tego typu nie przedostają się przed oblicze sądów powszechnych. Sprzedaż giełdowa wciąż jest więc atrakcyjnym przedmiotem badań naukowych, nie tylko ze względu na dosyć liczne cechy charakterystyczne odróżniające ją od innych formuł sprzedaży. Nie odbiera to w żadnym razie znaczenia praktycznego zgłoszonym uwagom, ponieważ umowa sprzedaży giełdowej bywa zestawiana z innymi figurami jurydycznymi w procesie porównywania, a ponadto mechanizm rozporządzenia walorem zdematerializowanym każde-

---

<sup>1</sup> Por. W.J. Katner (w:) W.J. Katner, M. Stahl, W. Nykiel, *Umowa sprzedaży w obrocie gospodarczym*, Warszawa 1996, s. 11; tenże, *Glosa do wyroku SN z dnia 28 lipca 1999 roku*, II CKN 552/98, PS 2000, nr 7-8, s. 97.

<sup>2</sup> Zob. § 126 Regulaminu GPW w Warszawie S.A.

go rodzaju wykazuje analogiczne cechy konstrukcyjne, co skłania do czynienia uogólnień.

## 2

Obraz sprzedaży giełdowej jako czynności o skutku obligacyjnym nie różni się od ogólnej postaci sprzedaży według kodeksu cywilnego. Umowa sprzedaży giełdowej zobowiązuje do przeniesienia waloru giełdowego ze zbywcy na nabywcę w zamian za zapłacenie ceny sprzedaży. Na tym kończą się zasadnicze podobieństwa. Ogólna koncepcja prawna umowy sprzedaży giełdowej opiera się więc na znanym schemacie obligacyjnym (art. 535 k.c.), z kilkoma ograniczeniami o dość oczywistej genezie. Atrybut strony umowy przysługuje członkom giełdy, czyli przede wszystkim firmom inwestycyjnym, które uzyskały zezwolenie Komisji Nadzoru Finansowego na wykonywanie czynności maklerskich i na tej podstawie zostały dopuszczone przez Zarząd GPW w Warszawie S.A. do działania na giełdzie. Przywilej zawierania umów sprzedaży na giełdzie przysługuje członkom giełdy, bez względu na to, czy wcielają się oni w rolę pośrednika giełdowego, czy też kontraktują w charakterze kupca umownego (tzw. diler). Członek giełdy zajmuje pozycję prawną zastępcy klienta dopiero na gruncie umowy o pośrednictwo giełdowe. Przeniesienie waloru giełdowego na podstawie umowy sprzedaży zawartej w konsekwencji dyspozycji klienta (w ramach zastępstwa pośredniego) wymaga więc spełnienia dodatkowych przesłanek, oprócz normalnie wymaganych w cyklu przewłaszczenia pomiędzy członkami giełdy występującymi w roli zbywcy i nabywcy. Klient pośrednika giełdowego nie jest stroną umowy sprzedaży giełdowej. Nie jest bowiem członkiem giełdy i nie składa oferty w obrocie giełdowym (dyspozycja klienta, tzw. zlecenie, nie wykazuje cech oferty). Zawarcie umowy sprzedaży na giełdzie nie ma więc bezpośredniego skutku w majątku klienta, chociaż giełdowy cykl rozliczeniowy jest skomponowany w taki sposób, że skutki sprzedaży są odzwierciedlone w majątku klienta w dość krótkim odstępie czasowym od chwili jej zawarcia przez członka giełdy.

## 3

Przedmiot zobowiązania w przypadku umowy sprzedaży zawartej na giełdzie jest analogiczny jak w przypadku ogólnej formuły sprzedaży (art. 535 k.c.). Zbywca zobowiązuje się do spełnienia świadczenia w postaci przeniesienia waloru giełdowego na nabywcę, natomiast nabywca zobowiązuje się do zapłacenia ceny sprzedaży. W tym układzie jedynie przedmiot świadczenia sprzedawcy wykazuje oryginalne cechy jurydyczne, które rzutują na konstrukcję rozporządzenia. Przedmiotem świadczenia sprzedawcy wynikającego z umowy sprzedaży zawartej na giełdzie jest zdematerializowany walor giełdowy, a w ramach tej kategorii przede wszystkim instrument finansowy będący papierem wartościowym, według art. 2 i 3 ustawy z 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi. Właśnie konstrukcja prawna waloru giełdowe-

go determinuje jurydyczny mechanizm rozporządzenia na podstawie umowy sprzedaży.

Doktryna wiele miejsca poświęciła badaniom natury prawnej zdematerializowanych walorów giełdowych i dochodziła w tym względzie do zróżnicowanych konkluzji. Podejmując jedynie próbę rekapitulacji sformułowanych zapatrywań naukowych, należałoby przyłączyć się do poglądów tych autorów, którzy kwestionują koncepcję waloru giełdowego jako papieru wartościowego w ogólnym rozumieniu k.c.<sup>3</sup> Walor giełdowy nie wykazuje prawnych cech dokumentowych papierów wartościowych. Dematerializacja dość głęboko ingeruje w konstrukcję prawną przedmiotu świadczenia zbywcy zobowiązanego na podstawie umowy sprzedaży. Można wprawdzie powiedzieć, że generalia konstrukcyjne są analogiczne, gdyż papier wartościowy jest kompozycją prawa podmiotowego i nośnika dokumentowego, natomiast walor giełdowy jest kompozycją prawa podmiotowego i nośnika w postaci wpisu na rachunek. Związek pomiędzy prawem podmiotowym a nośnikiem (różnego rodzaju) powstaje w konsekwencji nadejścia skutków zdarzenia prawnego (kreacyjnego)<sup>4</sup>. W tych okolicznościach w doktrynie sformułowano myśl, że sama zmiana typu nośnika nie wpływa na zmianę konstrukcji papieru wartościowego<sup>5</sup>. W opozycji do tego poglądu zauważono jednak, że w realiach dematerializacji zupełnie traci na znaczeniu trójpodział walorów giełdowych zdematerializowanych według schematu imienne – okazicielskie – na zlecenie<sup>6</sup>, czyli najważniejsze kryterium, które decyduje o sposobie (i przesłankach) rozporządzenia prawem podmiotowym związanym z dokumentem.

Dlatego też aktualnie zwycięża raczej myśl, że rozporządzenie prawem podmiotowym w realiach dematerializacji rządzi się swoimi regułami i przejawia sobie właściwe cechy charakterystyczne, a konwencjonalna nomenklatura nie ma znaczenia dla określenia skutków umowy sprzedaży waloru zdematerializowanego, bez względu na tradycyjnie przypisywaną jemu nazwę (akcja, obligacja, prawo poboru, prawo do akcji, futures, opcja itd.)<sup>7</sup>. Konstrukcja prawna każdej postaci waloru zdematerializowanego (np. bankowego papieru

<sup>3</sup> Zob. w szczególności K. Zawada (w:) K. Pietrzykowski (red.), *Kodeks cywilny. Komentarz*, t. 2, Warszawa 2005, s. 850–851; F. Zoll, *Klauzule dokumentowe. Prawo dokumentów dłużnych ze szczególnym uwzględnieniem papierów wartościowych*, Warszawa 2001, s. 209; tenże, *O nowelizacji art. 3 ust. 1 prawa o publicznym obrocie papierami wartościowymi*, TPP 2001, nr 1, s. 46. Podobnie na gruncie prawnokarnym D. Kuberski, *Karalny niepubliczny obrót papierami wartościowymi*, Prokuratura i Prawo 2001, nr 1, s. 54–55.

<sup>4</sup> Por. K. Zacharzewski, *Glosa do wyroku TK z dnia 29 września 2004, P 20/02*, PiP 2005, z. 12, s. 103 i n.

<sup>5</sup> L. Sobolewski, *Przenoszenie praw z papierów wartościowych według nowego Prawa o publicznym obrocie papierami wartościowymi – artykuł polemiczny*, M. Prawn. 1997, nr 8, s. 306; M. Bączyk (w:) *Papiery wartościowe*, Kraków 2000, s. 43; T. Sójka, *Umorzenie akcji*, Kraków 2004, s. 44 i n.; M. Romanowski (w:) A. Szumański (red.), *System prawa prywatnego*, t. 19, *Prawo papierów wartościowych*, Warszawa 2005, s. 104.

<sup>6</sup> M. Bączyk, *Papiery wartościowe...*, s. 47. Zob. także A. Waclawik, *Prawo krótkoterminowych papierów dłużnych*, Kraków 2002, s. 122.

<sup>7</sup> Por. S. Antkiewicz, *Zmiany regulacji prawnych rynku instrumentów pochodnych związane z akcesją Polski do EU*, Pr. Bank. 2005, nr 6, s. 109; przeciwnie R. Jurga, M. Michalski, *Tryby wprowadzania papierów wartościowych do publicznego obrotu*, cz. II, Glosa 1999, nr 5, s. 18.

wartościowego, obligacji poza obrotem zorganizowanym, opcji giełdowej itp.) opiera się na związaniu prawa podmiotowego z nośnikiem w postaci wpisu na rachunek przez skutki czynności prawnej kreacyjnej (prawotwórczej, konstytutywnej)<sup>8</sup>. Z jurydycznego punktu widzenia walor giełdowy (oraz inne walory zdematerializowane) to prawo podmiotowe wpisane na rachunek, nie zaś papier wartościowy według formuły k.c., czy też inna oryginalna konstrukcja. Rozporządzenie takim prawem podmiotowym również wymaga dokonania wpisu na rachunek rozliczeniowy, przy czym przesłanki przejścia prawa ze zbywcy na nabywcę są wspólne dla tej grupy praw podmiotowych. Właśnie dlatego uwagi na temat skutków sprzedaży w realiach dematerializacji mają znaczenie uniwersalne dla rozporządzeń walorami zdematerializowanymi każdego rodzaju, z nieznacznymi korektami wynikającymi z uwarunkowań szczegółowych, które aktualnie nie mogą być wzięte pod uwagę.

#### 4

Walor giełdowy to prawo podmiotowe wpisane na rachunek rozliczeniowy (konto depozytowe) prowadzony przez izbę rozliczeniową. Natomiast środki pieniężne przypadające zbywcy z tytułu ceny sprzedaży waloru giełdowego występują w postaci bezgotówkowej. Przedmiot świadczenia zbywcy (przeniesienie waloru) determinuje więc konstrukcję rozporządzenia giełdowego w dalece większym stopniu, niż przedmiot świadczenia nabywcy (zapłata bezgotówkowa). Sposób zapłaty nie ma zresztą wpływu na rozporządzające skutki umowy sprzedaży z punktu widzenia nabywcy zobowiązanego do świadczenia pieniężnego. Cena przechodzi na zbywcę dopiero – i bez wyjątku – w efekcie zapłaty (w dowolny sposób, np. w drodze uznania rachunku bankowego). Kodeksowa regulacja określająca rozporządzające skutki umowy sprzedaży (art. 155, 510 k.c.) odnosi się jedynie do prawnej natury przedmiotu świadczenia zbywcy, nie zaś do sposobu zapłaty. Zapłata bezgotówkowa jest uregulowana w przepisach prawa bankowego (art. 63 i n.), natomiast na płaszczyźnie obrotu giełdowego podstawowym źródłem prawa w zakresie sposobu zapłaty ceny sprzedaży jest regulamin Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych oraz szczegółowe zasady działania Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych (w randze regulaminu).

Przepisy k.c. (głównie art. 155, 157 oraz 555) różnicują skutki rozporządzające umowy sprzedaży z uwagi na cechy rzeczy sprzedanej (rzecz ruchoma oznaczona co do tożsamości, oznaczona co do gatunku, rzecz przyszła, nieruchomości; także energia). Przepis art. 155 k.c. nie znajduje jednak zastosowania do przeniesienia waloru giełdowego na podstawie umowy sprzedaży zawartej na giełdzie, ponieważ walor giełdowy nie jest rzeczą. Dlatego w orbitę źródeł prawa dla przewłaszczenia giełdowego wchodzi art. 555 k.c., a na jego podstawie art. 510 k.c., który określa skutki zawarcia umowy zobowiązującej do przeniesienia wierzytelności.

<sup>8</sup> Szerzej K. Zacharzewski, *Umowa o pośrednictwo giełdowe*, Toruń 2008, s. 227 i n.

Waler giełdowy jest jednak dosyć specyficznym przedmiotem obrotu, ponieważ skutki czynności prawnej kreacyjnej wiążą prawo podmiotowe względne (wierzytelność; kompozycję kilku wierzytelności) z wpisem na rachunek rozliczeniowy. Kodeks cywilny nie przewiduje – jak dotąd – regulacji rozporządzeń prawem podmiotowym w realiach dematerializacji (co jest, jak się wydaje, rozwiązaniem usprawiedliwionym, chociaż zapewne ulegnie zmianie). Regulację taką zawierają natomiast przepisy ustaw szczególnych, m.in. ustawy o obrocie instrumentami finansowymi. Przepis art. 7 ust. 2 u.o.i.f. przewiduje, że umowa zobowiązująca do przeniesienia zdematerializowanych papierów wartościowych przenosi te papiery z chwilą dokonania odpowiedniego zapisu na rachunku papierów wartościowych.

## 5

Rozbudowana regulacja prawna umowy sprzedaży giełdowej wpływa na ogólny model rozporządzających skutków tej czynności. Szczegółowe rozwiązania siłą rzeczy są dostosowane do realiów dematerializacji, a na podkreślenie zasługują dwa elementy charakterystyczne.

Po pierwsze, w przeniesieniu waloru giełdowego ze zbywcy na nabywcę bierze udział osoba trzecia, a mianowicie izba rozliczeniowa (KDPW S.A.). Rola izby rozliczeniowej w fazie cyrkulacji walorów giełdowych jest pochodną jej funkcji w fazie kreacji waloru. Zdematerializowane walory giełdowe nie mają formy dokumentu (art. 5 ust. 1 u.o.i.f.) i powstają w efekcie dokonania pierwszego wpisu na rachunek (art. 7 ust. 1 u.o.i.f.). Z tego względu izba rozliczeniowa bierze też udział w fazie obrotu waloru. Izba rozliczeniowa prowadzi nie tylko rachunki (konta) depozytowe, na których zarejestrowane są walory giełdowe (oznaczone indywidualnym kodem). Izba prowadzi też rachunki rozliczeniowe członków giełdy, co pozwala na osiągnięcie skutku rozporządzającego umowy sprzedaży giełdowej w majątkach zbywcy oraz nabywcy. Ustrój giełdowej buchalterii rozliczeniowej jest bowiem tak zaprojektowany, że zbywca waloru giełdowego nie prowadzi rachunku nabywcy i vice versa, i dlatego dłużnik nie może spełnić świadczenia bezpośrednio na rzecz wierzyciela. Pomniejszenie i powiększenie majątków stron umowy sprzedaży giełdowej jest konsekwencją dokonania wpisów na rachunkach zbywcy i nabywcy przez izbę rozliczeniową. Jednakże izba rozliczeniowa nie jest uczestnikiem czynności rozporządzającej jako zbywca oraz nabywca waloru, ponieważ nie jest stroną umowy sprzedaży. Dlatego też problematykę rozporządzenia na podstawie umowy sprzedaży giełdowej należy rozpatrywać dwutorowo. Mianowicie, zagadnienie nabycia waloru giełdowego na podstawie umowy sprzedaży giełdowej oraz zagadnienie przeniesienia waloru ze zbywcy na nabywcę w ramach giełdowego cyklu rozliczeniowego zasługują na ujęcie samodzielne. Przepis art. 7 ust. 2 u.o.i.f. reguluje jedynie kwestię nabycia waloru giełdowego na podstawie umowy sprzedaży giełdowej i zasadniczo nie jest źródłem zobowiązania izby rozliczeniowej do spełnienia świadczenia wynikającego z umowy sprzedaży zawartej na giełdzie. Rozporządzenie walorem na podstawie umowy sprzedaży (pomiędzy

dwiema osobami) oraz rozporządzenie walorem w ramach cyklu rozliczeniowego (pomiędzy trzema osobami) to dwie odrębne konstrukcje dogmatyczne.

Po drugie, okazuje się, że przesłanki przeniesienia prawa podmiotowego na podstawie umowy sprzedaży giełdowej są zmodyfikowane (wzbogacone) w porównaniu z typowymi przesłankami przeniesienia wierzytelności na podstawie umowy sprzedaży. Przepis art. 510 § 1 k.c. proklamuje regułą podwójnego skutku umowy zobowiązującej do przeniesienia wierzytelności, co oznacza, że po zawarciu umowy sprzedaży nabywca uzyskuje status wierzyciela. Taka formuła nie ma racji bytu w warunkach obrotu giełdowego ze względu na prawną naturę waloru giełdowego zdematerializowanego, wyrażającą się w związaniu prawa podmiotowego względnego z nośnikiem w postaci wpisu na rachunek. Dlatego art. 510 § 1 k.c. nie wyczerpuje katalogu przesłanek przeniesienia waloru giełdowego ze zbywcy na nabywcę, a transfer giełdowy nie znajduje oparcia w przepisach o cesji wierzytelności<sup>9</sup>. Katalog podstaw prawnych przeniesienia prawa podmiotowego ze zbywcy na nabywcę w drodze umowy sprzedaży zawartej na giełdzie uzupełnia art. 7 ust. 2 u.o.i.f., który wymaga dokonania przez izbę rozliczeniową sekwencji wpisów na rachunkach rozliczeniowych zbywcy oraz nabywcy.

W związku z tym pojawia się pytanie o miejsce wpisu na rachunku rozliczeniowym w ramach przesłanek prowadzących na podstawie umowy sprzedaży do przeniesienia prawa podmiotowego wpisanego na rachunek. Z całą pewnością obowiązek dokonania wpisu na rachunek nie eliminuje dwóch podstawowych przesłanek translatywnego przeniesienia prawa podmiotowego ze zbywcy na nabywcę w ramach sukcesji singularnej, a mianowicie umowy zobowiązującej do rozporządzenia oraz umowy przenoszącej prawo podmiotowe ze zbywcy na nabywcę. Przysporzenie giełdowe ma charakter kauzalny, właśnie ze względu na wykonanie umowy zobowiązującej do rozporządzenia *ex causa solvendi*. W tym kontekście wpis na rachunek rozliczeniowy jest usytuowany jako trzecia, dodatkowa przesłanka przeniesienia waloru ze zbywcy na nabywcę, przy czym umowa sprzedaży nie traci nic ze swojego charakteru umowy o skutku podwójnym, zobowiązującym i jednocześnie rozporządzającym. Taka konstrukcja jest zsynchronizowana z rozwiązaniem przewidzianym w art. 510 § 1 zd. 2 k.c. (zastrzeżenie ustawowe wyłączające przysporzenie jako skutek umowy zobowiązującej do rozporządzenia). Zawarcie umowy sprzedaży na giełdzie nie powiększa więc majątku nabywcy o prawo podmiotowe wpisane na rachunek, chociaż wywołuje podwójny skutek prowadzący w dalszej perspektywie do uzyskania waloru giełdowego przez nabywcę. Umowa sprzedaży giełdowej jest jedynie źródłem roszczenia przeciwko izbie rozliczeniowej o dokonanie wpisu na rachunek rozliczeniowy, ale waloru na nabywcę nie przenosi.

<sup>9</sup> Por. E. Łętowska (w:) S. Grzybowski (red.), *System prawa cywilnego*, t. 3, cz. 1, Wrocław-Warszawa-Kraków-Gdańsk-Łódź 1981, s. 896; A. Chłopecki, *Obrót papierami wartościowymi na rynku kapitałowym* (II), PPH 1995, nr 9, s. 18; tenże, *Opcje i transakcje terminowe. Zagadnienia prawne*, Warszawa 2001, s. 182.



## 6

Charakter oraz skutki prawne wpisu na rachunek wciąż są przedmiotem dyskusji doktrynalnych. Obszerniejsze nawiązania do głównych wątków tej dyskusji nie są w tym miejscu usprawiedliwione. Można jednak odnieść się przede wszystkim do poglądów reprezentatywnych<sup>10</sup>. Wpis na rachunek jest zdarzeniem prawnym, kwalifikowanym jako oświadczenie wiedzy osoby prowadzącej rachunek. Także skutki wpisu są zaprojektowane w sposób spolaryzowany. W obrębie przesłanek prowadzących do przeniesienia waloru giełdowego wpis przenosi walor na nabywcę (sama sprzedaż tego skutku nie rodzi). Dopiero w efekcie sekwencji wpisów na rachunkach zbywca traci prawo podmiotowe, a nabywca je nabywa. Z punktu widzenia umowy sprzedaży jako czynności zobowiązującej wpis można więc zrównać z wykonaniem zobowiązania (przez osobę trzecią). Natomiast z perspektywy rozporządzającej wpis na rachunek jest podstawą rozporządzenia w majątku beneficjenta wpisu obciążeniowego oraz prowadzi do przysporzenia w majątku beneficjenta wpisu uznaniowego. W tej drugiej perspektywie wpis na rachunek wywiera konsekwencje materialnoprawne, ponieważ prowadzi do utraty albo uzyskania atrybutu podmiotu prawa wpisanego na rachunek. Przed dokonaniem wpisu majątek beneficjenta powiększa się jedynie o roszczenie o dokonanie wpisu. Wpis decyduje więc o utracie lub nabyciu waloru. Wpis na rachunek prowadzi do sukcesywnego nabycia prawa podmiotowego i jest podstawą następstwa prawnego pod tytułem szczególnym. Wraz z uznaniem rachunku beneficjent wpisu uznaniowego wchodzi w prawa beneficjenta wpisu obciążeniowego, a na nabywcę przechodzi prawo podmiotowe tej samej treści, względem prawa utraconego przez zbywcę. Nabywca cieszy się więc atrybutami podmiotu prawa wpisanego na rachunek. Może więc – zgodnie z jego treścią – pobierać pożytki prawa oraz prawem rozporządzać (przede wszystkim).

## 7

Zaprezentowana formuła umowy sprzedaży giełdowej jako podstawy osiągnięcia skutku rozporządzającego odznacza się jeszcze innymi cechami charakterystycznymi. Sprzedaż giełdowa jest oczywiście stosunkiem inter partes, jednakże nie tworzy zobowiązania synallagmatycznego w ujęciu funkcjonalnym. Strony umowy nie są bowiem zobowiązane do świadczenia bezpośrednio na swoją rzecz i nie mają roszczenia z tego tytułu. Wzajemny charakter zobowiązania w przypadku sprzedaży giełdowej polega na tym, że roszczenie oraz obowiązki świadczenia drugiej strony wynikają z tej samej czynności prawnej (synallagma genetyczne)<sup>11</sup>.

W układ stosunków związanych z transferem waloru giełdowego jest wpleciona osoba trzecia – izba rozliczeniowa. Izba rozliczeniowa nie jest stroną

<sup>10</sup> Szerzej K. Zacharzewski, *Umowa...*, s. 323 i n.

<sup>11</sup> Por. S. Grobel, *Synallagma i jego rodzaje*, Prace Naukowe Uniwersytetu Śląskiego w Katowicach, nr 1125, SIS 1991, t. 16, s. 12 i n.

umowy sprzedaży giełdowej i nie jest zobowiązana z tego tytułu. Cięży na niej jednak obowiązek spełnienia świadczeń wynikających z tej czynności na rzecz obu wierzycieli i jest to własne zobowiązanie izby. Izba może również żądać świadczeń od obu dłużników jako wierzyciel rozliczeniowy. Trójpodmiotowa konfiguracja rozporządzenia prawem podmiotowym w stosunkach giełdowych znajduje uzasadnienie w wyeksponowanej pozycji izby rozliczeniowej jako wiarygodnego dłużnika stron umowy sprzedaży zawartej na giełdzie. Natomiast juretycznym usprawiedliwieniem tej konfiguracji jest, jak się wydaje, konstrukcja prawna giełdowego cyklu rozliczeniowego opierającego się na dwóch przekazach. Wykonanie zobowiązania wynikającego z umowy sprzedaży polega bowiem na spełnieniu dwóch świadczeń (przeniesienie waloru w zamian za cenę sprzedaży). Zobowiązanie izby rozliczeniowej do świadczenia na rzecz wierzyciela wynika z innego zdarzenia prawnego, niż umowa sprzedaży zawarta na giełdzie. Liczne argumenty przemawiają na korzyść konkluzji, że zobowiązanie izby wynika z przyjęcia przekazu. W tym układzie izba rozliczeniowa znajduje się w położeniu akceptanta dwóch przekazów rozliczeniowych, a obie strony umowy sprzedaży występują jednocześnie w roli przekazującego (jako dłużnik) oraz odbiorcy przekazu (jako wierzyciel świadczenia wynikającego z umowy sprzedaży). W przypadku wykonania jednej umowy sprzedaży mamy więc w rzeczywistości do czynienia z dwoma cyklami rozliczeniowymi (dla świadczenia niepieniężnego oraz pieniężnego), przy czym mechanizm spełnienia świadczenia niepieniężnego (przeniesienie waloru) oraz pieniężnego (zapłacenie ceny sprzedaży) jest w swoim zasadniczym zrębie analogiczny.

## 8

Konstrukcja prawna giełdowego cyklu rozliczeniowego<sup>12</sup> opiera się na założeniu, że przysługujące nabywcy waloru roszczenie o dokonanie wpisu na rachunek nie jest skierowane przeciwko zbywcy waloru, lecz przeciwko osobie trzeciej (izbie rozliczeniowej), a zbywca nie świadczy bezpośrednio na rzecz nabywcy, lecz na rzecz osoby trzeciej. W ramach cyklu rozliczeniowego każdemu z obu wierzycieli uprawnionych na podstawie umowy sprzedaży giełdowej przysługują dwa roszczenia skierowane przeciwko izbie rozliczeniowej. Zbywcy waloru giełdowego służy roszczenie o obciążenie rachunku walorów giełdowych zgodnie z treścią umowy sprzedaży (co prowadzi do zbycia waloru) oraz o uznanie rachunku pieniężnego (co prowadzi do uzyskania ceny sprzedaży). Analogicznie, nabywcy waloru służy roszczenie o uznanie rachunku walorów giełdowych (co prowadzi do nabycia waloru) oraz o obciążenie rachunku pieniężnego (co prowadzi do utraty środków pieniężnych). Zakres obowiązku izby jest zsynchronizowany z treścią umowy sprzedaży zawartej na giełdzie, ponieważ giełda już po osiągnięciu konsensusu przekazuje izbie informację o treści dokonanej czynności prawnej (karta umowy) wraz z poleceniem dokonania stosownych wpisów na rachunki (strony umowy sprzedaży pole-

<sup>12</sup> Szerzej zob. K. Zacharzewski, *Umowa...*, s. 273 i n.

cają izbie spełnienie świadczeń wynikających ze zobowiązania, czyli udzielają przekazów w dług).

Taki układ stosunków przesądza o tym, że środki prawne tradycyjnie przysługujące wierzycielowi zobowiązania wzajemnego w przypadku sprzedaży giełdowej przysługują izbie rozliczeniowej, nie zaś stronom umowy występującym w charakterze wierzycieli uprawnionych do świadczeń ekwiwalentnych. Rozporządzenie walorem giełdowym z założenia omija majątek izby, chociaż to izba spełnia świadczenie na rzecz wierzyciela i może podnieść zarzuty względem dłużnika. Rozwiązania kodeksowe adekwatne na wypadek niewykonania zobowiązania wzajemnego przez dłużnika (art. 490 i n. k.c.) nie znajdują punktów oparcia w realiach giełdowych. W giełdowym cyklu rozliczeniowym izba rozliczeniowa jest usytuowana jako podmiot uprawniony i jednocześnie zobowiązany do spełnienia obu świadczeń wynikających z umowy sprzedaży giełdowej w drodze dokonania sekwencji wpisów na rachunkach stron umowy. Konsekwentne przeprowadzenie takiej koncepcji oznacza, że izba rozliczeniowa może odmówić dokonania wpisu na rachunek rozliczeniowy wierzyciela uprawnionego do uzyskania waloru giełdowego na podstawie umowy sprzedaży. Taki środek prawny znajdzie swoje usprawiedliwienie zwłaszcza wówczas, gdy wierzyciel, występujący jednocześnie jako dłużnik zobowiązany do spełnienia świadczenia ekwiwalentnego, nie udzieli izbie pokrycia przeznaczonego na spełnienie świadczenia ekwiwalentnego na rzecz drugiej strony umowy sprzedaży.