

*Dr Daniel Kucharek*

Katedra Taktyki

Wyższa Szkoła Oficerska Sił Powietrznych

## **Prawne i organizacyjne powiązania Giełdy Pieniężnej i Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie**

Funkcjonowanie giełdy warszawskiej, w pierwszej połowie lat dziewięćdziesiątych XX w., rozpoczynało się bardzo skromnie. Przedmiotem obrotu giełdowego było zaledwie pięć spółek prawa handlowego. Niewielki zakres działalności oraz występujące trudności organizacyjne powodowały marginalizowanie znaczenia powstającego rynku. Znaczący rynek kapitałowy rozumieł potrzebę uruchomienia giełdy papierów wartościowych w Polsce, jednak nie zawsze nawiązywali do naszych tradycji giełdowych, a tym samym utożsamiali powstającą giełdę z jej poprzedniczkami. Juliusz Cybulski w pracy *Papiery wartościowe w obrocie krajowym i zagranicznym* napisał, że „Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie jest pierwszą giełdą utworzoną i działającą w powojennej Polsce. Nie jest organizacją doskonałą bez tradycji i wypracowanych zwyczajów, ale jest pierwszą «jaskółką» gospodarki rynkowej w zakresie obrotów kapitałowych” [Cybulski, 1993, s. 188–189]. Przytoczony cytat nie oddaje w pełni rzeczywistego stanu wiedzy, odnoszącego się do polskich tradycji giełdowych i wypracowanych zwyczajów w handlu papierami wartościowymi. Działająca obecnie Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie jest spadkobierczynią ponad stuletnich tradycji giełdowych swoich poprzedniczek, tj. Warszawskiej Giełdy Kupieckiej, a następnie Giełdy Warszawskiej oraz działającej w okresie międzywojennym Giełdy Pieniężnej w Warszawie [Bień, 2001, s. 259].

W wydawnictwach publikowanych przez giełdę warszawską, bardzo często jest zaznaczane, że wydatną pomoc merytoryczną i finansową, w zakresie opracowania szczegółowych procedur nowoczesnego obrotu giełdowego, udzieliło Stowarzyszenie Giełd Francuskich (SBF – *Société des Bourses Françaises*) oraz Centralny Depozyt Papierów Wartościowych SICOVAM [MATIF, 1990, s. 13]. Struktura organizacyjna i funkcjonalna giełdy warszawskiej była tworzona w oparciu o rozwiązania organizacyjne obowiązujące na giełdzie w Lyonie. W październiku 1990 roku podpisano umowę o współpracy, której celem było uruchomienie giełdy papierów wartościowych w Warszawie. Natomiast w październiku 1991 roku, a więc po rzeczywistym uruchomieniu handlu papierami wartościowymi w Warszawie, zawarto umowę ze Stowarzyszeniem Giełd Fran-

cuskich, dotyczącą opracowania i wdrożenia dwóch systemów informatycznych, tj.: giełdowego i depozytowego<sup>1</sup> [Umowa..., 2001, s. 11].

W trakcie prac nad uruchomieniem polskiego rynku giełdowego, istniała możliwość korzystania z zagranicznej pomocy i wdrażania funkcjonujących tam rozwiązań. Sprawdzone we Francji zasady organizowania handlu zwiększały prawdopodobieństwo osiągnięcia sukcesu w utworzeniu sprawnej instytucji giełdowej w Polsce. Pomimo wydatnej pomocy zagranicznej, przejawiającej się oferowaniem gotowych rozwiązań organizacyjnych, bardzo istotne znaczenie, dla wznowienia handlu papierami wartościowymi, miały polskie tradycje giełdowe. Przejawiały się one wykorzystywaniem doświadczeń, terminologii oraz stosowaniem uregulowań prawnych, tworzonych dla zabezpieczenia funkcjonujących polskich giełd pieniężnych jeszcze w okresie międzywojennym. Niezaprzeczalne powiązania Giełdy Pieniężnej i jej poprzedniczek z Giełdą Papierów Wartościowych w Warszawie sprowadzają się do:

- organizacji działalności giełdowej,
- wykorzystywania przedwojennych rozwiązań prawnych,
- stosowania polskiej terminologii giełdowej.

#### ORGANIZACJA DZIAŁALNOŚCI GIEŁDOWEJ

Długi okres funkcjonowania gospodarki uspołecznionej przyczynił się do powstania ogromnych zapóźnień w tworzeniu nowoczesnych uregulowań prawnych, normujących działalność rynku kapitałowego w Polsce. Wprowadzona siłą polityka gospodarcza, oderwana od rynkowych mechanizmów, nie przewidywała miejsca dla prowadzenia swobodnego handlu papierami wartościowymi. Likwidacja spółek prawa handlowego, których akcje stanowiły podstawowy przedmiot handlu giełdowego, znosiła sens istnienia instytucji giełdowej. Pierwsza w powojennym okresie ustawa giełdowa została uchwalona 22 marca 1991 roku, a więc po ponad pięćdziesięcioletniej przerwie, nie rozwiązywała wszystkich aspektów prawnych związanych z działalnością giełdową spółek publicznych i emitowanych przez nie instrumentów finansowych. Twórcy polskiego rynku kapitałowego musieli więc sięgnąć do niektórych aktów prawnych, obowiązujących jeszcze w Drugiej Rzeczypospolitej [Jakubek, Mojek, 2000, s. 281]. Do najważniejszych, a zarazem najczęściej wykorzystywanych uregulowań prawnych, należał kodeks handlowy. Określał on zasady funkcjonowania spółek akcyjnych w oparciu o Rozporządzenie Prezydenta RP z dnia 27 czerwca 1934

---

<sup>1</sup> Umowa pomiędzy Giełdą Papierów Wartościowych w Warszawie a Stowarzyszeniem Giełd Francuskich, Ewolucja systemu notowań, Warszawski parkiet po 10 latach, dodatek do „Rzeczpospolitej” z 19 kwietnia 2001 roku, s. 11.

roku. Na podstawie tego rozporządzenia określano m.in. zasady funkcjonowania spółek akcyjnych, definiowano akcje i ich podział, a także określano prawa i obowiązki akcjonariuszy<sup>2</sup>.

Wprawdzie w latach 1946–1990 niektóre uregulowania kodeksu handlowego uległy zmianom, to jednak najbardziej istotne założenia przedwojennego rozporządzenia zostały zachowane. Upaństwowienie podmiotów gospodarczych spowodowało, że uregulowania kodeksu handlowego, dotyczące spółek kapitałowych, nie były w sferze zainteresowania socjalistycznego prawodawstwa. Dlatego na początku lat pięćdziesiątych prawie niezmienione wymagania dotyczyły tekstu, jaki powinien zawierać formularz akcji. Nadal także obowiązywał podstawowy podział akcji, tj. na akcje na okaziciela i akcje imienne, a jedyne zmiany wiązały się z wysokością wartości nominalnej emitowanych akcji. Duże znaczenie kodeksu handlowego dla unormowania tworzonego rynku kapitałowego potwierdza także fakt, że spółka prowadząca giełdę, tj. Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie, była tworzona w oparciu o przedwojenne rozporządzenie Prezydenta RP, które obowiązywało nadal, a w jego treści wprowadzono tylko niewielkie poprawki [Bączyk i inni, 2000, s. 686].

Przedwojenne rozwiązania kodeksu handlowego, które wykorzystywano przy organizacji giełdy warszawskiej, jeszcze przez około dziesięć lat zapewniały sprawne funkcjonowanie rynku kapitałowego. Dopiero w końcu lat pięćdziesiątych XX w. rozpoczęły się prace nad wdrożeniem nowego aktu prawnego, który zastąpiłby rozporządzenie z 1936 roku. W efekcie prac legislacyjnych wszedł w życie kodeks spółek handlowych, który dopiero od stycznia 2001 roku stanowi najważniejszą regulację prawną w zakresie polskiego prawa spółek handlowych.

Innymi aktami prawnymi, obowiązującymi od czasów przedwojennych, były prawo wekslowe i prawo czekowe. Obydwie ustawy zostały uchwalone 28 kwietnia 1936 roku [Kucharek, 2007, s. 116–118]. Wprawdzie papiery wartościowe, których funkcjonowanie normowały przedwojenne rozporządzenia nie dotyczyły walorów dopuszczonych obecnie do obrotu giełdowego, gdyż weksle i чеки są instrumentami finansowymi, które odgrywają dużą rolę w zaciąganiu kredytu krótkoterminowego i regulowaniu należnych zobowiązań. Instrumenty te nie są bezpośrednim przedmiotem handlu giełdowego, to jednak w sposób pośredni oddziałują one na podmioty gospodarcze, których papiery wartościowe dopuszczone są na warszawski parkiet.

---

<sup>2</sup> Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi i funduszami powierniczymi z dnia 22 marca 1991 roku, zmieniało obowiązujące od 1934 roku rozporządzenie. Zmiany były jednak niewielkie, dotyczyły zaledwie dwóch paragrafów. Zob. Ustawa z dnia 22 marca 1991 r. – Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi i funduszami powierniczymi, art. 123.

## WYKORZYSTYWANIE PRZEDWOJENNYCH ROZWIĄZAŃ PRAWNYCH

Pomimo pięćdziesięcioletniej przerwy w działalności instytucji zajmującej się handlem papierami wartościowymi oraz całkowitego zniszczenia infrastruktury giełdowej, a także śmierci osób organizujących handel giełdowy w Drugiej Rzeczypospolitej, zachowały się dokumenty, które zawierały rozwiązania organizacyjne i określały zasady prowadzonej działalności giełdowej. Istniejące rozwiązania, chociaż w ograniczonym zakresie, zostały wykorzystane w trakcie organizacji rynku giełdowego na początku lat dziewięćdziesiątych. Duży postęp techniczny i organizacyjny w funkcjonowaniu instytucji giełdowych oraz rozwój konstrukcji instrumentów finansowych, jaki nastąpił w okresie niebytu giełdy warszawskiej, spowodował niemożliwość adaptacji wielu rozwiązań stosowanych w dwudziestolecu międzywojennym. Ówczesne rozwiązania prawne i organizacyjne, dostosowane do obecnych wymagań, zostały jednak zawarte w ustawie z dnia 22 marca 1991 roku – Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi i funduszami powierniczymi. Świadczą o tym zamieszczone w tej ustawie uregulowania, które – w wielu przypadkach – były bardzo podobne do rozwiązań stosowanych w przedwojennym ustawodawstwie giełdowym.

Najlepszym przykładem nawiązania do przedwojennych rozwiązań jest państwowy nadzór nad instytucją giełdową. W okresie przedwojennym patronat państwa nad rynkiem giełdowym określało Rozporządzenie Prezydenta Rzeczypospolitej Polskiej z dnia 28 grudnia 1924 r. o organizacji giełd. Zawierało ono zapis, że giełdy pieniężne podlegają nadzorowi Ministra Skarbu, którego na giełdzie reprezentował komisarz giełdowy [Rozporządzenie, 1924, § 1]. Komisarz miał prawo podejmować decyzje zawieszające uchwały Rady Giełdy na okres ośmiu dni w sytuacji, gdy naruszały obowiązujące prawo lub Statut Giełdy. Wszystkie wnioski, kierowane przez Radę Giełdową do Ministra Skarbu, musiały zawierać opinię komisarza. Posiadał on także duże uprawnienia kontrolne, pozwalające blokować wszelkie postanowienia ogólnych zgromadzeń członków giełdy i rady giełdowej, które były niezgodne z polityką rządu w zakresie kształtowania krajowego rynku giełdowego.

Natomiast ustawa z dnia 22 marca 1991 roku prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi i funduszami powierniczymi przewidywała, że dla prowadzenia Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie tworzy się jednoosobową spółkę Skarbu Państwa [Ustawa, 1991, art. 68, § 1]. Giełda, według tej ustawy, nie miała charakteru zarobkowego, a jej akcjonariusze nie mieli prawa do udziału w zysku rocznym [Ustawa, 1991, art. 63, § 1]. Większość udziałów w spółce giełdowej posiadał Skarb Państwa, który miał także większościowe udziały w niektórych bankach prowadzących działalność maklerską. Ustawa z dnia 22 marca 1991 r. stwierdzała jednoznacznie, że akcje spółek prowadzą-

cych giełdy papierów wartościowych mogą nabywać wyłącznie podmioty prowadzące przedsiębiorstwa maklerskie, Skarb Państwa oraz banki [Ustawa, 1991, art. 55, § 1].

W obu przypadkach widoczna jest nadrzędna rola państwa nad rynkiem giełdowym, które według twórców ustaw miało zwiększyć zaufanie do instytucji pośredniczącej w handlu walorami giełdowymi. Ustanowienie państwowej formy własności, pomimo rosnących na świecie tendencji do prywatyzacji, a następnie łączenia instytucji giełdowych, świadczy o korzystaniu organizatorów giełdy na początku lat dziewięćdziesiątych XX w. z tradycyjnych rozwiązań, stosowanych już w Drugiej Rzeczypospolitej.

Ustawodawstwo regulujące państwowy nadzór nad Giełdą Papierów Wartościowych w Warszawie, wzorowane na obowiązującym w okresie przedwojennym, zostało jednak szybko dostosowane do tendencji panujących na międzynarodowych rynkach giełdowych. W drugiej połowie lat dziewięćdziesiątych zasadniczej zmianie uległo podejście do nadrzędnej roli państwa w handlu walorami giełdowymi. Ustawa z 21 sierpnia 1997 r. – Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi nie stwierdzała już jednoznacznie, że giełda musi być jednoosobową spółką Skarbu Państwa. Państwo nie musi być także większościami właścicielem w spółce prowadzącej giełdę. Została w ten sposób stworzona możliwość wejścia Giełdy Papierów Wartościowych we współpracę z dużymi giełdami zagranicznymi, a nawet jej prywatyzacji. Potwierdzeniem komercjalizacji warszawskiego parkietu jest zapis ustawy, który stwierdza, że akcje spółki prowadzącej giełdę nie dają prawa do dywidendy jedynie w okresie kiedy Skarb Państwa jest uprawniony do wykonywania ponad 50% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu [Ustawa, 1997, art. 100, pkt 4].

W ustawie z 21 sierpnia 1997 roku rozszerzona została także liczba podmiotów, mogących posiadać akcje spółki prowadzącej giełdę. Według jej zapisów, imienne udziały w giełdzie mogą nabywać domy maklerskie, Skarb Państwa, banki, zagraniczne firmy inwestycyjne prowadzące działalność maklerską na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, zagraniczne osoby prawne prowadzące działalność maklerską na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, towarzystwa funduszy inwestycyjnych, zakłady ubezpieczeń oraz emitenci papierów wartościowych dopuszczonych do publicznego obrotu i notowanych na tej giełdzie. Za zgodą Komisji Papierów Wartościowych i Giełd akcje spółki prowadzącej giełdę mogą nabywać inne krajowe i zagraniczne osoby prawne podlegające jej nadzorowi lub właściwego organu nadzoru w państwie należącym do OECD lub w państwie członkowskim [Ustawa, 1997, art. 99, pkt 2].

Duże podobieństwa, w zakresie organizacji handlu giełdowego, występowały także w treści zlecenia giełdowego składanego na giełdzie. Składane obecnie zlecenie maklerskie powinno określać [Regulamin Giełdy § 107]:

– nazwę lub kod papieru wartościowego, którego zlecenie dotyczy,

- rodzaj oferty – kupno czy sprzedaż,
- limit ceny lub polecenie wykonania zlecenia bez określania limitu ceny,
- liczbę instrumentów finansowych mających być przedmiotem transakcji,
- termin ważności zlecenia,
- nazwę lub kod wystawcy zlecenia,
- datę wystawienia zlecenia.

Zlecenia maklerskie, podobnie jak pozostałe rozwiązania organizacyjne, w dużym stopniu są uzależnione od informatycznego zaawansowania handlu giełdowego. W wielu jednak przypadkach zawartość formularza zlecenia maklerskiego – zwłaszcza w pierwszym okresie funkcjonowania giełdy – zawierała dane, które stosowano już na giełdach pieniężnych. Podobieństwo zaczynało się od zróżnicowanych kolorów formularzy kupna i sprzedaży papierów wartościowych. W dalszej kolejności należy wyróżnić dane dotyczące rodzaju oferty, limitu oraz terminu ważności zlecenia.

Istotne podobieństwa istniały także w zasadach finansowania działalności giełdy warszawskiej. Wynikały one z istnienia odniesień do giełdy pieniężnej w zakresie źródeł pozyskiwania dochodów. Pierwszy regulamin giełdy dawał Radzie Giełdy prawo określania wysokości oraz sposobu naliczania [Prawo papierów, 1991, s. 162]:

- rocznej opłaty stałej,
- opłaty transakcyjnej.

W następnych latach liczba wnoszonych opłat giełdowych uległa zwiększeniu. Były one bardziej sprecyzowane i dotyczyły dochodów giełdy za możliwość korzystania z nowych rozwiązań technologicznych. Głównie dotyczyło to poboru opłat za dostęp do systemu informatycznego. W końcu lat dziewięćdziesiątych XX w. składały się one z<sup>3</sup>:

- rocznej opłaty za możliwość zawierania transakcji giełdowych na rachunek własny oraz rachunek klienta,
- opłat operacyjnych,
- opłat od emitentów papierów wartościowych,
- opłat za dostęp do systemu informatycznego.

Analizując ewolucję sposobu pobierania opłat za uczestnictwo w działalności giełdowej, można zauważyć odchodzenie od rozwiązań stosowanych w okresie przedwojennym. W sytuacji, gdy na początku lat dziewięćdziesiątych XX w., były one niemal identyczne jak na giełdach pieniężnych, to stosunkowo szybko dokonano zmian. Władze giełdowe skorzystały z możliwości uzyskiwania dochodów udostępniając nowoczesne rozwiązania informatyczne, które nie tylko usprawniały handel papierami wartościowymi, ale były niezbędne do dalszego rozwoju rynku giełdowego. Podobieństwo w rozwiązaniach stosowanych na

---

<sup>3</sup> Zestawiono na podstawie Regulaminu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie.

giełdzie warszawskiej w zakresie finansowania działalności giełdowej, może świadczyć o pewnej uniwersalizacji istniejących procedur. Wdrożenie jednak w pierwszym okresie procedur tak bardzo zbliżonych do przedwojennych, pomimo funkcjonujących już na światowych giełdach systemów informatycznych, obsługujących handel papierami wartościowymi, wynika z zapóźnień w rozwoju technologii informatycznej w Polsce, co wymuszało nawiązywanie do istniejących wcześniej rozwiązań.

## WYKORZYSTYWANIE HISTORYCZNEJ TERMINOLOGII GIEŁDOWEJ

Sięganie do polskich tradycji giełdowych, w trakcie organizowania warszawskiego rynku papierów wartościowych w latach dziewięćdziesiątych XX wieku, miało miejsce nie tylko w zakresie przejmowania istniejących wówczas uregulowań prawnych i wypracowanych rozwiązań organizacyjnych. W trakcie prac organizacyjnych nad uruchomieniem obecnie funkcjonującej giełdy powszechnie korzystano z historycznego dorobku. Miało to miejsce w przypadku stosowania terminologii, która jest ściśle powiązana z działalnością giełdową, a odnosi się do słownictwa używanego już przez poprzedniczki Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie.

Przykładem użycia tradycyjnego polskiego nazewnictwa jest określenie miejsca, w którym dokonuje się wyceny i organizuje handel. Wyraz „giełda”, jako nazwa instytucji zajmującej się handlem papierami wartościowymi, istnieje wyłącznie w języku polskim. W żadnym innym języku na świecie nie stosuje się podobnej terminologii do określenia miejsca zajmującego się handlem papierami wartościowymi. Wprawdzie etymologia tego wyrazu wywodzi się od niemieckiego słowa „die Gilda”, oznaczającego zgromadzenie kupieckie, cech rzemieślniczy, to jednak obecnie tylko w Polsce określenie to utożsamiane jest z rynkiem i organizowanym na nim handlem<sup>4</sup>.

Giełda, jako określenie instytucji zajmującej się organizowaniem handlu walutami i papierami wartościowymi, była używana od początku istnienia tych instytucji na ziemiach polskich. Czasami ich nazwy doprecyzowano przymiotnikiem, określającym charakter lub miejsce prowadzonej działalności. Stosowano więc nazwy: Warszawska Giełda Kupiecka, Giełda Warszawska, Giełda Poznańska, Giełda Łódzka oraz działające w okresie międzywojennym: Giełda Pieniężna w Poznaniu, Giełda Pieniężna w Łodzi, Giełda Pieniężna w Krako-

---

<sup>4</sup> Dokładnie „die Gilda” oznaczała spotkania kupców połączone ze składkowymi ucztami, organizowanymi przez cech kupców w celu wymiany informacji, zawierania transakcji i utrzymywania wzajemnych kontaktów. Zob. [Zieleniewski, Szczypiorski, 1963, s. 496].

wie, Giełda Pienięzna we Lwowie, Giełda Pienięzna w Wilnie i Giełda Pienięzna w Warszawie.

W światowej terminologii, jako określenie giełdy funkcjonuje nazewnictwo „bourse”. Nazwa ta przyjęła się w Niderlandach już w XIV wieku<sup>5</sup>. Proces przejmowania tego wyrazu dla nazewnictwa instytucji giełdowych spowodował, że współcześnie określenie giełdy w wielu językach posiada bardzo podobną pisownię. Na przykład w języku francuskim stosuje się pisownię – la bourse, niemieckim – die Börse, rosyjskim – биржа, włoskim – bursa, holenderskim – béurs i czeskim – biersa. Natomiast angielskie pochodzenie terminu „exchange” – znaczące wymiana, przypisywane jest Tomaszowi Greshamowi, politykowi, finansistcie i doradcy królowej Elżbiety I, który ze względów narodowych nadał pierwszej na ziemi angielskiej giełdzie nazwę „Royal Exchange”.

Następnym terminem giełdowym, sięgającym do tradycji polskiego handlu papierami wartościowymi i walutami, jest nazwa „ceduła”<sup>6</sup>. W ten sposób określa się oficjalne wydawnictwo giełdowe, w którym notowane są codzienne kursy papierów wartościowych<sup>7</sup>. Upowszechnianie informacji, dotyczących kształtowania się kursów oraz pozostałe statystyki związane z handlem giełdowym, zamieszczane są obecnie w Cedule Warszawskiej Giełdy Papierów Wartościowych. W okresie międzywojennym kursy papierów wartościowych publikowano w Cedule Urzędowej Giełdy Pienięznej w Warszawie. Zatem giełda warszawska przejęła historyczną już nazwę wydawnictwa giełdowego, rezygnując z adoptowania terminologii funkcjonującej obecnie w krajach

---

<sup>5</sup> Około roku 1360, kupcy w mieście Brugia, położonym w Niderlandach, będącym jednym z centrów ówczesnego handlu w Europie, spotykali się codziennie w największej wówczas loggii, usytuowanej przed domem rodziny kupieckiej, noszącej nazwisko van der Beursee. Rodzina Beursee miała w herbie trzy sakiewki. Był on umieszczony na fasadzie domu. W tym właśnie miejscu kupcy zajmowali się załatwianiem interesów handlowych, szczególnie przedmiotem ich zainteresowania były będące w powszechnym użyciu weksle. Zob. [Nobis, Wereczyński, Zawila-Niedźwiecki, 1995, s. 5].

<sup>6</sup> Wyraz „ceduła” pochodzi od późnołacińskiego rzeczownika *cedula* (także *scedula*, *schedula*), który oznaczał drewnianą tabliczkę, na której zapisywano ostrym narzędziem ważne informacje [Tokarski, 1978, s. 234]. Wyraz ten był znany w polszczyźnie już od pierwszej połowy XVI wieku w znaczeniu tabliczka drewniana do pisania, zapis, kwit, zobowiązanie na piśmie, testament, należy także do słownictwa innych języków – por. włosko-łacińskie *cedula*, hiszpańskie *cédula* (o dekreście królewskim), ang. *schedule* [Brückner, 1985, s. 140].

<sup>7</sup> Wyraz „ceduła” jest obecnie używany w trzech znaczeniach:

1. Publikowany codziennie urzędowy wykaz kursów walut, dewiz i papierów procentowych lub cen towarów będących przedmiotem transakcji giełdowych;
2. Wykaz przesyłek, towarów itp. przyjętych do przewozu określonym środkiem transportu;
3. Raport dzienny z odbytego kursu tramwaju lub pociągu, zawierający wykaz sprzedanych biletów [Szymczak, 1978, s. 234].

o bardziej rozwiniętych rynkach giełdowych i dłuższych tradycjach w handlu instrumentami finansowymi<sup>8</sup>.

Wykorzystywanie historycznego nazewnictwa giełdowego na współcześnie działającym rynku papierów wartościowych, nie ogranicza się tylko do terminów: giełda i ceduła giełdowa. W każdym segmencie jej działalności można odnaleźć terminologię stosowaną w przeszłości na polskich giełdach papierów wartościowych. Do najczęściej używanych należy określenie pośrednika przy zawieraniu transakcji giełdowych, czyli maklera. Podobne źródła mają określenia: prospekt emisyjny, parkiet, transakcja giełdowa, notowanie, zlecenie giełdowe, członek giełdy oraz rada giełdowa. Przykładów przejmowania historycznego nazewnictwa giełdowego jest o wiele więcej i dowodzą one ścisłych związków giełdy warszawskiej z poprzednio działającymi rynkami giełdowymi.

Wprawdzie większość cytowanych powyżej przykładów nazewnictwa nie jest polskiego pochodzenia i została zaczerpnięta z języków państw o dłuższych tradycjach handlowych i bardziej rozwiniętych rynkach kapitałowych, to jednak zostało to uczynione już w początkach działalności giełdowej na ziemiach polskich. Zatem znajdowały się one w użyciu przez cały czas funkcjonowania handlu giełdowego. Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie przejęła istniejącą wcześniej terminologię, jak uczyniła to Giełda Pieniężna w Warszawie na początku lat dwudziestych XX wieku.

## PODSUMOWANIE

Przedstawione przykłady rozwiązań prawnych, organizacyjnych i terminologii historycznej świadczą o wszechstronnych powiązaniach Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie z jej przedwojenną poprzedniczką. Całkowitemu przejęciu i dalszemu rozwijaniu ponad stuletniego dorobku polskiego rynku giełdowego przeszkodził wybuch drugiej wojny światowej, a następnie odejście od gospodarki rynkowej w powojennym okresie istnienia socjalistycznej gospodarki. Pięćdziesięcioletnia przerwa w działalności giełdowej, zapoczątkowana stratami wojennymi w infrastrukturze i personelu giełdowym, doprowadziła do zerwania kontaktów z rozwiniętymi rynkami kapitałowymi, a tym samym przeskoku technologicznego, braków legislacyjnych i zapóźnień we wprowadzaniu nowoczesnych instrumentów na polski rynek finansowy. Z tej przyczyny, w trakcie ponownej organizacji giełdy warszawskiej, zaistniała konieczność sięgnięcia

---

<sup>8</sup> Wśród historycznego i obecnie funkcjonującego na zagranicznych rynkach giełdowych nazewnictwa publikacji służących podawaniu wyników codziennych notowań kursów papierów wartościowych, spotykane są nazwy jak: Stock Exchanges Daily official list, Amtliches Kursblatt, Stock Market Quotation.

do sprawdzonych już wzorców, które z powodzeniem były stosowane na rozwiniętych rynkach giełdowych. Przeniesienie całości rozwiązań francuskich nie było jednak możliwe, ani też celowe. Organizatorzy giełdy sięgnęli, chociaż w ograniczonym zakresie, do uregulowań opracowanych w poprzednich okresach funkcjonowania polskich rynków giełdowych. Istotną przyczyną, która wymuszała nawiązywanie do rozwiązań organizacyjnych i prawnych, a także terminologii stosowanej na giełdach pieniężnych, wiązała się z obowiązującymi uregulowaniami prawnymi w Polsce. Organizatorzy warszawskiego rynku giełdowego nie mogli w całości przenieść istniejących rozwiązań francuskich, bez dostosowania ich do istniejącego stanu prawnego. W większości przypadków następowały szybkie zmiany uregulowań prawnych i dostosowanie ich do potrzeb nowoczesnego rynku giełdowego. Istniały jednak ustawy, które doskonale spełniały wymagania rynku kapitałowego, zwłaszcza w początkowym okresie przemian gospodarczych.

#### LITERATURA

- Bączyk M., Koziński M.H., Michalski M., Pyziół W., Szumański A., Weiss I., 2000, *Papiery wartościowe*, ZAKAMYCZE.
- Bień W., 2001, *Rynek papierów wartościowych*, Delfin, Warszawa.
- Brückner A., 1985, *Słownik etymologiczny języka polskiego*, Wiedza Powszechna, Warszawa.
- Chudy S., Kabat F., Pietraszewski M., 2002, *Ekonomika i organizacja przedsiębiorstw*, eMPI2, Poznań.
- Cybulski J., 1993, *Papiery wartościowe w obrocie krajowym i zagranicznym*, Gdańsk.
- Jakubek M., Mojek J., 2000, *Prawo papierów wartościowych*, Lubelskie Wydawnictwo Prawnicze, Lublin.
- Kucharek D., 2007, *Podstawy ekonomiki przedsiębiorstwa lotniczego*, WSOSP, Dęblin.
- MATIF, 1990, *Everything you Need to Know to Operate on the MATIF*, Paris.
- Miedziak S., 2002, *Bankowość i podstawy rynku finansowego*, Wyższa Szkoła Przedsiębiorczości i Administracji, Lublin.
- Nobis K., Werczyński P., Zawila-Niedźwiecki J., 1995, *Giełda w Brukseli oraz obrót papierami wartościowymi w Belgii*, Wydawnictwo GPW, Warszawa.
- Zieleniewski J., Szczypiorski S., 1963, *Zasady organizacji i techniki handlu zagranicznego*, Książka i Wiedza, Warszawa.
- Regulamin Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie.
- Prawo papierów wartościowych. Zbiór przepisów*, 1991, Lubelskie Wydawnictwo Prawnicze, Lublin.
- Rozporządzenie Prezydenta Rzeczypospolitej Polskiej z dn. 28 grudnia 1924 r. o organizacji giełd (DzU RP nr 114 z 1924 r., poz. 1019).
- Szymczak M. (red.), 1978, *Słownik języka polskiego*, PWN, Warszawa.
- Tokarski J. (red.), 1978, *Słownik wyrazów obcych*, PWN, Warszawa.

Umowa pomiędzy Giełdą Papierów Wartościowych w Warszawie a Stowarzyszeniem Giełd Francuskich, Ewolucja systemu notowań, Warszawski parkiet po 10 latach, do-  
datek do „Rzeczpospolitej” z 19 kwietnia 2001 roku.

Ustawa z dnia 22 marca 1991 r., prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi i funduszami powierniczymi (DzU RP nr 35, poz. 155).

Ustawa z 21 sierpnia 1997 r. prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi (DzU nr 118, poz. 754).

### *Streszczenie*

Panujący powszechnie pogląd, że Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie została zorganizowana jedynie przy udziale prawnym, finansowym i organizacyjnym Stowarzyszenia Giełd Francuskich oraz Centralnego Depozytu Papierów Wartościowych SICOVAM, nie jest całkowicie prawdziwy. Na początku lat dziewięćdziesiątych XX w. – w pewnym zakresie – dostosowano francuskie rozwiązania do potrzeb polskiego rynku giełdowego. Istniały jednak ustawy, które doskonale spełniały wymagania współczesnego rynku kapitałowego, zwłaszcza w początkowym okresie przemian gospodarczych. Powołując ponownie do życia Giełdę Papierów Wartościowych sięgnięto do szeregu rozwiązań, które w przeszłości wykorzystywano na polskich giełdach pieniężnych, a szczególnie na międzywojennej Giełdzie Pieniężnej w Warszawie.

## **Legal and Organizational Connections of Stock Exchange in Warszawa**

### *Summary*

Prevailing opinion, that the Stock Exchange in Warszawa has been developed only by legal, financial and organizational participation of the French Stock Exchange and the Central Securities Deposit SICOVAM, was not entirely true. At the beginning of the nineties XX century – in some extent – French solutions were adjusted to Polish needs. However, there were acts, which perfectly met contemporary capital market demands, especially at the start of economic transformation. While forming again the Stock Exchange, a number of solutions previously used at the Polish financial markets and especially the market in Warszawa found its application.