

Prawo rynku kapitałowego. Tom I. Komentarz

Wydanie 4.

Przejdź do produktu na ksiegarnia.beck.pl

Ustawa o obrocie instrumentami finansowymi¹

z dnia 29 lipca 2005 r. (Dz.U. Nr 183, poz. 1538)

Tekst jednolity z dnia 9 czerwca 2022 r. (Dz.U. z 2022 r. poz. 1500)²

(zm.: Dz.U. 2022, poz. 1488, poz. 1933, poz. 2185)

¹ Niniejsza ustawa dokonuje w zakresie swojej regulacji wdrożenia następujących dyrektyw:

- 1) dyrektywy Rady 93/6/EWG z dnia 15 marca 1993 r. w sprawie adekwatności kapitałowej przedsiębiorstw inwestycyjnych i instytucji kredytowych (Dz.Urz. WE L 141 z 11.06.1993);
- 2) dyrektywy Rady 93/22/EWG z dnia 10 maja 1993 r. w sprawie usług inwestycyjnych w zakresie papierów wartościowych (Dz.Urz. WE L 141 z 11.06.1993, L 168 z 18.07.1995, L 290 z 17.11.2000 i L 35 z 11.02.2003);
- 3) dyrektywy 97/9/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 3 marca 1997 r. w sprawie systemów rekompensat dla inwestorów (Dz.Urz. WE L 84 z 26.03.1997);
- 4) dyrektywy 2001/34/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 28 maja 2001 r. w sprawie dopuszczenia papierów wartościowych do publicznego obrotu giełdowego oraz informacji dotyczących tych papierów wartościowych, które podlegają publikacji (Dz.Urz. WE L 184 z 06.07.2001, L 96 z 12.04.2003, L 345 z 31.12.2003 i L 390 z 31.12.2004);
- 5) dyrektywy 2002/87/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 16 grudnia 2002 r. w sprawie dodatkowego nadzoru nad instytucjami kredytowymi, zakładami ubezpieczeń oraz przedsiębiorstwami inwestycyjnymi konglomeratu finansowego i zmieniającej dyrektywy Rady 73/239/EWG, 79/267/EWG, 92/49/EWG, 92/96/EWG, 93/6/EWG i 93/22/EWG oraz dyrektywy 98/78/WE i 2000/12/WE Parlamentu Europejskiego i Rady (Dz.Urz. WE L 35 z 11.02.2003);
- 6) dyrektywy 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 28 stycznia 2003 r. w sprawie wykorzystywania poufnych informacji i manipulacji na rynku (nadużyć na rynku) (Dz.Urz. WE L 96 z 12.04.2003);
- 7) dyrektywy Komisji 2003/124/WE z dnia 22 grudnia 2003 r. wykonującej dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w zakresie definicji i publicznego ujawniania informacji wewnętrznych oraz definicji manipulacji na rynku (Dz.Urz. WE L 339 z 24.12.2003);
- 8) dyrektywy Komisji 2003/125/WE z dnia 22 grudnia 2003 r. wykonującej dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w zakresie uczciwego przedstawiania zaleceń inwestycyjnych oraz ujawniania konfliktów interesów (Dz.Urz. WE L 339 z 24.12.2003);
- 9) dyrektywy Komisji WE 2004/72/WE z dnia 29 kwietnia 2004 r. wykonującej dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w zakresie dopuszczalnych praktyk rynkowych, definicji informacji wewnętrznej w odniesieniu do towarowych instrumentów pochodnych, sporządzania list osób, mających dostęp do informacji wewnętrznych, powiadamiania o transakcjach związanych z zarządzeniem oraz powiadamiania o podejrzanych transakcjach (Dz.Urz. WE L 162 z 30.04.2004).

Dane dotyczące ogłoszenia aktów prawa Unii Europejskiej, zamieszczone w niniejszej ustawie – z dniem uzyskania przez Rzeczpospolitą Polską członkostwa w Unii Europejskiej – dotyczą ogłoszenia tych aktów w Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej – wydanie specjalne.

² Tekst jednolity ogłoszono dnia 18 lipca 2022 r.

Dział I. Przepisy ogólne

Literatura: A. Adamska, Publiczny rynek pierwotny w Polsce na tle tendencji światowych, w: S. Buczek, A. Fierla (red.), Rynek kapitałowy w Polsce i na świecie. Jak mądrze inwestować, Warszawa 2008; K. Adler, Studien zur Lehre von den Wertpapieren und dem Wechsel, Zeitschrift für das Privat- und öffentliche Recht der Gegenwart 1889, t. 26; B. Ammann, Erscheinungsformen und Rechtsnatur der Swap- und swapähnlichen Geschäfte auf dem Kapitalmarkt, Zurich 1990; L. Babiński, J. Siedlecki, Konosament bezpośredni w rozwoju obrotu międzynarodowego, Szczecin 1963; J. Barcz (red.), Źródła prawa unii europejskiej, Warszawa 2010; W. Baumann, Das Schuldanerkenntnis, Berlin 1992; M. Bączyk, Papiery wartościowe w polskiej praktyce bankowej, NP 1989, Nr 7–8; M. Bączyk, Recenzja pracy A. Kosteckiego. Prawo czekowe, PB 1999, Nr 5; M. Bączyk, M.H. Kosiński, M. Michalski, W. Pyziół, A. Szumański, I. Weiss, Papiery wartościowe, Kraków 2000; J. Bąk, J. Bieźuńska, P. Figiel, Nowa dyrektywa Unii Europejskiej w sprawie prospektu emisyjnego, PPH 2005, Nr 8; T. Bąkowski, Kilka krytycznych uwag i spostrzeżeń dotyczących formułowania definicji legalnych we współczesnym prawodawstwie, GSP 2016, t. XXXVI; A. Bielecka-Dobroczyk, System depozytowy papierów wartościowych i instrumentów finansowych, ZPUKSW 2007, Nr 7, poz. 2; A. Bielska-Brodziak, Interpretacja tekstu prawnego na podstawie orzecznictwa podatkowego, Warszawa 2009; A. Bielska-Brodziak, Kłopoty z definicjami legalnymi, w: O. Bogucki, S. Czepita (red.), System prawny a porządek prawny, Szczecin 2008; W. Bień, Rynek papierów wartościowych, Warszawa 2004; K. Biernacki, Kontrakt forward czy opcja – podatkowe konsekwencje zabezpieczenia zobowiązań walutowych, PiPod 2009, Nr 1; J.C. Bluntschli, Deutsches Privatrecht, Berlin 1854; A. Blachnio-Parzych, Kryminalizacja manipulacji instrumentami finansowymi, Warszawa 2011; F. Błahuta i in., Kodeks cywilny. Komentarz, t. 1, Warszawa 1972; P.A. Boulat, Les swaps. Technique contractuelle et regime juridique, Paris 1992; A. Borowski, Konstrukcja i charakter prawny umów dotyczących instrumentów pochodnych, Warszawa 2005; W. Brehm, Ch. Berger, Sachenrecht, Tybinga 2000; C.H.L. Brinckmann, Lehrbuch des Handelsrecht, Heidelberg 1853; C. Brown, How to recognize a derivative, International Financial Law Review 1995, Nr 5; H. Brunner, Die Werthpapiere, w: W. Endemann (red.), Handbuch des deutschen Handels-, See- und Wechselrechts, Lipsk 1882; L. Brütt, Die abstrakte Forderung nach deutschem Reichsrecht, Berlin 1908; A. Brzozowski, W.J. Kocot, E. Skowrońska-Bocian, Prawo cywilne. Część ogólna, Warszawa 2010; D. Busch, MiFID II: regulating high frequency trading, other forms of algorithmic trading and direct electronic market access, International Financial Law Review 2016, Nr 2; N. Chabrolle, H. Juvin, Une histoire de la SICOVAM, Les Djinns 1992; J. Chłqd, Zakres zastosowania przepisów o insider trading do Alternatywnego Systemu Obrotu, HUK 2009, Nr 1; A. Chłopecki, Czy w prawie polskim obowiązuje zasada numerus clausus papierów wartościowych, PS 1994, Nr 2; A. Chłopecki, Definicja papierów wartościowych dłużnych, Zeszyty Prawnicze UKSW 2003, Nr 3, poz. 2; A. Chłopecki, Instrumenty finansowe na rynku kapitałowym, PPH 2004, Nr 7; A. Chłopecki, Materialnoprawne i legitymacyjne skutki tzw. record date, PPH 2010, Nr 6; A. Chłopecki, Obrót papierami wartościowymi na rynku kapitałowym, cz. 1, PPH 1995, Nr 8, cz. 2, PPH 1995, Nr 9; A. Chłopecki, Opcje i transakcje terminowe w prawie polskim, Gl. 1996, Nr 6; A. Chłopecki, Opcje i transakcje terminowe. Zagadnienia prawne, Warszawa 2001; A. Chłopecki, Publiczny obrót i instrumenty finansowe – redefiniowanie podstawowych pojęć prawa rynku kapitałowego, PPH 2005, Nr 11; A. Chłopecki, Usługi maklerskie w publicznym obrocie papierami wartościowymi, Warszawa 1995; A. Chłopecki, M. Dyl, Prawo rynku kapitałowego, Warszawa 2003, 2011, 2012; A. Chłopecki, A. Mikosz, Prawo do akcji w publicznym obrocie na tle definicji papieru wartościowego w ustawie prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi, PPH 1999, Nr 6 (wkładka); J. Chmielewski, Szczególna forma finansowania inwestycji – swap zerokuponowy, FK 2010, Nr 10; S. Ciarkowski, Prawa pochodne jako papiery wartościowe, PPW 2001, Nr 4; P.-H. Conac, Algorithmic Trading and High Frequency Trading, w: D. Busch, G. Ferrarini (red.), Regulation of EU Financial Markets: MiFID II, Oxford 2016; W. Czachórski, Czynności prawne przyczynowe i oderwane w polskim prawie cywilnym, Warszawa 1952; W. Czachórski, Prawo zobowiązań w zarysie, Warszawa 1968; W. Czachórski, A. Brzozowski, M. Saffjan, E. Skowrońska-Bocian, Zobowiązania. Zarys wykładu, Warszawa 2009; J. Czekaj, J. Raganiewicz, Rynek kapitałowy, w: J. Czekaj (red.), Rynki, instrumenty i instytucje finansowe, Warszawa 2008; R. Czerniawski, M. Wierzbowski, Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi i funduszach powierniczych. Komentarz, Warszawa 1996; R. Czerniawski, M. Wierzbowski, Ustawa – Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi. Komentarz, Warszawa 2002; L. Dabin, Régime juridique des marchés financiers et des valeurs mobilières, Bruksela 2010; P. Dąbkowski, Prawo prywatne polskie, t. 1, Lwów 1910; J. Dąbrowska, Identyfikacja akcjonariuszy w spółkach akcyjnych, PPH 2021, Nr 2; J. Dąbrowska, Powszechna dematerializacja akcji i akcje rejestrowe w: M. Dunkiewicz, K. Kopaczyńska-Pieczniak, J. Szczotka (red.), Sto lat polskiego prawa handlowego. Księga jubileuszowa

dedykowana Profesorowi Andrzejowi Kidybie, t. 1, Warszawa 2020; *R. Diedrigkeit*, Rynek pieniądza i papierów wartościowych, Warszawa 1993; *L. Domański*, Instytucje Kodeksu Zobowiązań. Komentarz teoretyczno-praktyczny. Część ogólna, Warszawa 1936; *L. Domański*, System Kodeksu zobowiązań, Nowy Kodeks Zobowiązań 1934, Nr 20–21; *L. Domański*, Uzasadnienie projektu Kodeksu Zobowiązań w opracowaniu głównego referenta projektu prof. Romana Longchamps de Berier (ciąg dalszy), NKZ 1934, Nr 52; *G. Domański, M. Goszczyk*, Prawo poboru akcji a subemisja, PPH 2007, Nr 7; *A. Dorosz, M. Puławski*, Giełdy pieniężne, w: *W. Januszkiewicz* (red.), Giełdy w gospodarce światowej, Warszawa 1987; *A. Dorosz, M. Puławski*, Giełdy pieniężne, w: *W. Januszkiewicz* (red.), Giełdy w gospodarce światowej, Warszawa 1991; *M. Dragun-Gertner*, Konosament elektroniczny w transporcie morskim, PM 2004, t. XX; *M. Dragun-Gertner*, Zbywalność konosamentu jako papieru wartościowego, PM 2006, t. XXII; *M. Dusza*, Rynek kapitałowy, w: *B. Pietrzak, Z. Polański, B. Woźniak* (red.), System finansowy w Polsce, t. 1, Warszawa 2008; *P. Dupont*, La dématerialization des titres: defi juridique et réalité incontournable, Bulletin. Droit et Banque 1998, Nr 27; *A. Düring*, Eigentumsübergang an depotverwahrten Wertpapieren, Hamburg 2008; *J. Dzieża*, O zabezpieczeniu przed ryzykiem walutowym, Rynek Terminowy 1998, Nr 2; *D.T. Dziuba*, Giełdy i ich archetypy na ziemiach polskich, Warszawa 2006; *D. Einsele*, Wertpapierrecht als Schuldrecht, Tübingen 1995; *T. Ereciński* (red.), Kodeks postępowania cywilnego. Komentarz. Część trzecia. Postępowanie egzekucyjne, t. 4, Warszawa 2009; *F. Fabricius*, Zur Theorie des stücklosen Effektenverkehrs mit Wertrechten aus Staatsanleihen, Archiv für die civilistische Praxis 1963, t. 162; *M. Fedorowicz*, Prawo rynku kapitałowego. Komentarz, Warszawa 2015; *Z. Fedorowicz*, Rynek pieniądza i rynek kapitału, Warszawa 1999; *Z. Fenichel*, Istota zobowiązania wekslowego, PPH 1934, Nr 5; *Z. Fenichel*, Polskie prawo prywatne i procesowe. Studja, Kraków 1936; *G. Ferrarini*, Prudential Regulation of Banks and Securities Firm, London 1995; *W. Fikentscher, A. Heinemann*, Schuldrecht, Berlin 2006; *M. Filar*, Kodeks karny. Komentarz, Warszawa 2010; *W. Flume*, Allgemeiner Teil des Bürgerlichen Rechts: Das Rechtsgeschäft, Berlin–Heidelberg 1992; *E. Fojcik-Mastalska* (red.), Prawo bankowe. Komentarz, Warszawa 2007; *A. Frankowska, A. Bodnar*, Nie każda „złota akcja” jest złota, PPH 2003, Nr 3; *J. Freund*, Die Wechselverpflichtung im 19. Jahrhundert, Frankfurt 2008; *E. Gasiński*, Dopuszczalność wprowadzenia „złotej akcji” do konstrukcji spółki akcyjnej, PPH 1999, Nr 3; *F. Gehrke*, Das elektronische Transportdokument – Frachtbrief und Konnosament in elektronischer Form im deutschen und internationalen Recht, Münster 2005; *M. Germain*, Sociologie de la dématérialisation, Archives de philosophie de droit 1997, t. 42; *I. Gębusia*, Warranty subskrypcyjne, Warszawa 2011; *J. v. Gierke*, Das Recht der Wertpapiere, Köln–Berlin 1954; *O. v. Gierke*, Deutsches Privatrecht. Zweiter Band. Sachenrecht, Lipsk 1905; *J. Głowacka*, Ustawa o funduszu inwestycyjnych a dyrektywa UE o instytucjach zbiorowego inwestowania w papiery wartościowe. Studia prawno-porównawcze z zakresu otwartych funduszy inwestycyjnych, KPP 1999, Nr 2; *M. Gmytrasiewicz, A. Karmańska*, Rachunkowość finansowa, Warszawa 2006; *E. Gniewek* (red.), Kodeks cywilny. Komentarz, Warszawa 2013; *M. Godlewski*, Dopuszczalność nabycia od nieuprawnionego akcji zdematerializowanych, MoP 2017, Nr 7; *L. Goldschmidt*, Über den Erwerb dinglicher Rechte von dem Nichteigentümer und die Beschränkung der dinglichen Rechtsvorgang, insbesondere nach handelsrechtlichen Grundsätzen, Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht Konkursrecht 1865, t. 8; *P. Gołębiowski*, Kontrakty na różnice kursowe (CFDs), PPH 2012, Nr 6; *P. Goris*, The Legal Aspects of Swap – An Analysis Based on Economic Substance, London 1994; *K. Gorzelak, A. Braciszewska, J. Braciszewska, T. Rogalski*, Towary giełdowe i towarowe instrumenty pochodne. Prawne aspekty obrotu, Warszawa 2011; *M. Goszczyk*, Powstanie praw akcyjnych i akcji, cz. 1, PPW 2001, Nr 10; *W. Góralczyk* (red.), Prawo bankowe. Komentarz, Warszawa 1999; *M. Górecki*, Informacje poufne na rynku kapitałowym – obowiązki, procedury, sankcje, HUK 2008, Nr 1; *J. Górski*, Konosament, Warszawa 1955; *J. Górski, A. Ohanowicz*, Zarys prawa zobowiązań, Warszawa 1970; *J. Grabowski*, Publiczny obrót papierami wartościowymi. Ustrój prawny i procedury, Warszawa 1996; *P. Grabowski*, Ratio legis zakazu nabywania własnych akcji na gruncie Kodeksu spółek handlowych, cz. 1, MoP 2004, Nr 15, cz. 2, MoP 2004, Nr 16; *W. v. Gröning*, Die Inhaberpapiere, Archiv für die civilistische Praxis 1861, t. 44; *C.S. Grünhut*, Die Lehre von der Wechselbegebung nach Verfall, Wien 1871; *A. Gryszczyńska*, Struktura regulacji tajemnic ustawowo chronionych, w: *G. Szpor* (red.), Jawność i jej ograniczenia, Warszawa 2014; *M. Grzešków*, Status prawny agenta emisji, PPH 2019, Nr 5; *S. Grzybowski*, Konstrukcja prawna pożyczki a kredyt bankowy, w: *Z. Radwański* (red.), Studia z prawa zobowiązań. Księga pamiątkowa ofiarowana Profesorowi Alfredowi Ohanowiczowi, Warszawa 1979; *S. Grzybowski*, Prawo cywilne. Zarys części ogólnej, Warszawa 1974; *S. Grzybowski*, Przekazanie świadczenia jako czynność prawna nienazwana a zasada swobody czynności prawnej, PiP 1967, Nr 3; *S. Grzybowski*, Przekaz na tle systemu obowiązującego prawa polskiego, PiP 1967, Nr 7; *J. Gudowski* (red.), Kodeks cywilny. Komentarz. Zobowiązania, t. 3, cz. 2, Warszawa 2013; *K.H. Gursky*, Staudinger BGB, Monachium 2004; *K.H. Gursky*, Wertpapierrecht, Heidelberg 2007; *M. Gutowski*, Umowa opcji, Kraków 2003; *Y. Guyon*, Les aspects juridiques de la dématerialisation des valeurs mobilières, Revue sociétés 1984, Nr 451; *J. Haas*, Schuldversprechen und Schuldanerkenntnis, Berlin 2011; *K. Haładyj*, Ustawa o ofercie publicznej. Komentarz, Warszawa 2009; *M. Hałgas*, Domy składowe. Umowa składu. Dowody składowe. Komentarz do ustawy, Warszawa 2004; *M. Hałgas*, Warrant (zastawniczy

dowód składowy) – zagadnienia wybrane, TPP 2003, Nr 4; *H. Hammeln*, Aktienoptionengeschäfte, Berlin 1987; *R. Hauser*, *A. Skoczylas*, Postępowanie egzekucyjne w administracji. Komentarz, Warszawa 2011; *R. Hauser*, *M. Wierzowski* (red.), Kodeks postępowania administracyjnego. Komentarz, Warszawa 2018; *P. Hawranek*, *D. Michalski*, Analiza wpływu Dyrektywy MIFID II na rynek energii elektrycznej w Europie, IKAiR 2015, Nr 3(4); *Ph. v. Heck*, Grundriß des Schuldrechts, Tybinga 1929; *W. Hefermehl*, Wechselgesetz und Scheckgesetz, München 1986; *M. Henssler*, Risiko als Vertragsgegenstand, Tybinga 1994; *A. Hueck*, *C.W. Canaris*, Recht der Wertpapiere, Monachium 1986; *J. Hull*, Kontrakty terminowe i opcje. Wprowadzenie, Warszawa 1997; *J.C. Hull*, Options, Futures, and Other Derivatives, New Jersey 2009; IOSCO Handbook, London 1997; *E. Jacobi*, Das Wertpapier als Legitimationsmittel, München 1906; *E. Jacobi*, Die Wertpapiere im Bürgerlichen Recht des Deutschen Reiches, Jena 1901; *E. Jacobi*, Grundriß des Rechts der Wertpapiere, Lipsk 1928; *E. Jacobi*, Wechsel- und Scheckrecht unter Berücksichtigung des ausländischen Rechts, Berlin 1977; *E. Jacobi*, Wechsel- und Scheckrecht, Berlin 1956; *K. Jajuga*, Instrumenty pochodne, Warszawa 2009; *K. Jajuga*, *T. Jajuga*, Inwestycje, instrumenty finansowe, inżynieria finansowa, Warszawa 1997; *A. Jakubiec*, Problem losowego charakteru umowy opcji, PPH 2010, Nr 7; *A. Janiak*, Bankowe umowy kredytowe, cz. 2, PB 2002, Nr 5; *Z. Jara* (red.), Kodeks spółek handlowych. Komentarz, Warszawa 2020; *T. Jaroszyński*, Rozporządzenie Unii Europejskiej jako składnik systemu prawa obowiązującego w Polsce, Warszawa 2011; *J. Jastrzębski*, Bankowe papiery wartościowe a zorganizowany obrót instrumentami finansowymi, PPH 2013, Nr 6; *J. Jastrzębski*, Pojęcie papieru wartościowego wobec dematerializacji, Warszawa 2009; *J. Jastrzębski*, *M. Kaliński*, Prawo wekslowe i czekowe. Komentarz, Warszawa 2008; *R. Jastrzębski*, Domy składowe, umowa składu, dowody składowe. Komentarz do ustawy, Warszawa 2004; *P. Jäggi*, Théorie generale des papiers-valeurs, Fribourg 1982; *R. Jurga*, *M. Michalski*, Obligacje w świetle ustawy z dnia 29.06.1995 r., PUG 1996, Nr 1; *R. Jurga*, *M. Michalski*, Papiery wartościowe w obrocie masowym, Kraków 1996; *A. Jurkowska-Zeidler*, Bezpieczeństwo rynku finansowego w świetle prawa Unii Europejskiej, Warszawa 2008; *W.L. Jaworski*, *Z. Zawadzka* (red.), Bankowość. Podręcznik akademicki, Warszawa 2001; *K. Kaczanowski*, *G. Wiaderek*, Przenoszenie praw z opcji, GI. 1997, Nr 3; *M. Kalinowski*, Globalizacja na rynkach finansowych – szanse i zagrożenia, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego 2013, Nr 766; *M. Kaliński*, Kilka uwag o indosie wekslowym, SI 2002, t. XL; *M. Kaliński*, O abstrakcyjności wekslowych czynności przysparzających, KPP 2001, Nr 2; *M. Kaliński*, Umowny charakter zobowiązania wekslowego, cz. 1, PPW 2000, Nr 3, cz. 2, PPW 2000, Nr 4; *M. Kamiński*, Stosowanie dyrektyw unijnych w działalności kontrolnej polskich sądów administracyjnych, Studia Gdańskie. Wizje i rzeczywistość 2010, Nr 7; *T. Kamiński*, Nowacja rozliczeniowa – sposób rozliczania transakcji przez kontrahentów centralnych, PPH 2017, Nr 10; *S. Kasiewicz*, Stymulowanie rozwoju na rynku NewConnect, w: *S. Buczek*, *A. Fierla* (red.), Rynek kapitałowy w Polsce i na świecie – jak mądrze inwestować, Warszawa 2008; *W.J. Kater*, Przeniesienie własności rzeczy ruchomych, Łódź 1988; *W.J. Kater*, Umowne nabycie własności ruchomości, Warszawa 1995; *A. Kidyba*, Kodeks spółek handlowych. Komentarz, t. 1 i 2, Warszawa 2011, 2020; *A. Kidyba*, Szczególne formy spółek, Warszawa 2017; *A. Kidyba* (red.), Kodeks cywilny. Komentarz, t. 3, Zobowiązania. Część szczególna, Warszawa 2010; *W. Kiesow*, Der stückelose Wertpapierverkehr, Lipsk 1928; *A. Koch*, *J. Napierala* (red.), Umowy w obrocie gospodarczym, Warszawa 2011; *J. Kolacz*, Dyrektywa 2007/36/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie wykonywania niektórych praw akcjonariuszy, MoP 2008, Nr 9; *T. Komosa*, Papiery wartościowe, PPH 1995, Nr 4; *A. Kondracka*, Charakter prawny akcji, Białystok 1999; *A. Kondracka*, Charakter prawny dokumentu akcyjnego, Pr.Sp. 1999, Nr 7–8; *M.H. Koziański*, Zastosowanie instytucji indosu wekslowego w morskim obrocie handlowym, PM 2006, t. XXII; *L. Koziorowski*, Pojęcie kontraktu opcyjnego i opcji w prawie polskim, R.Pr. 1999, Nr 6; *L. Koziorowski*, Umowa opcji kupna lub sprzedaży jako gra i zakład, PPH 1996, Nr 5; *M. Krajewski*, Charakter prawny przeniesienia posiadania, SPP 2013, Nr 3–4; *K. Kreuzer* (red.), Abschied vom Wertpapier? Dokumentelose Wertbewegungen im Effekten-, Gütertransport- und Zahlungsverkehr, Neuwied–Frankfurt 1988; *J. Krzyżewski*, Czy tzw. krótka sprzedaż jest sprzedażą z zastrzeżeniem odkupu?, PB 2000, Nr 3; *J. Kudła*, Instrumenty finansowe i ich zastosowanie, Warszawa 2010; *P. Kunicki*, Umowa sprzedaży nieruchomości jako rzeczy przyszłej na tle prawnoporównawczym, SP 2010, Nr 3; *J.E. Kuntze*, Die Lehre von den Inhaberpapieren oder Obligationen au porteur, Lipsk 1857; *J. Kuropatwiński*, Cesja wierzycielności przyszłych, PPH 1998, Nr 9; *J. Kuropatwiński*, Umowne rozporządzenie wierzycielnością przyszłą, Toruń–Bydgoszcz 2007; *S. Kumpel*, Praktische Bedürfnisse für die Fortentwicklung des Wertpapierbegriffs, Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht 1983, Nr 6; *S. Kumpel*, Zur Problematik des Vorlegungserfordernisses bei Namens-Papieren am Beispiel der Namens-Schuldverschreibung und des Sparbuches – Versuch einer Neudefinition des Wertpapierbegriffs, Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht 1981, Nr 1–2; *W. Langowski*, Indos wekslowy, Kraków 1998; *M. Lemkowski*, Odsetki cywilnoprawne, Warszawa 2007; *M. Lemonnier*, Europejskie modele instrumentów finansowych. Wybrane zagadnienia, Warszawa 2011; *M. Lemonnier*, *J.J. Zięty*, *M. Mariański*, Ewolucja koncepcji papieru wartościowego w prawie polskim i francuskim, PPH 2011, Nr 8; *M. Lehmann*, Finanzinstrumente. Vom Wertpapier- und Sachenrecht zum Recht der unkörperlichen Vermögensgegenstände, Tübingen 2009; *M. Lindner*, Verbriefung von Anleihen (von der Einzelurkunde bis zur Entmaterialisierung),

Lipsk 2000; *J. Litwin*, Odtwarzanie i umarzanie dokumentów utraconych, zniszczonych lub zagubionych, Warszawa 1947; *M. Litwińska*, Glosa do wyr. SN z 18.11.1999 r., I CKN 215/98, PPW 2000, Nr 2; *R. Longchamps de Bérier*, Zobowiązania, Lwów 1939; *R. Longchamps de Bérier*, Uzasadnienie projektu kodeksu zobowiązań z uwzględnieniem ostatecznego tekstu kodeksu. Art. 1–167, Warszawa 1934; *K.E. Lütticke*, Elektronische Verbriefung von Effektenrechten?, Köln 1980; *E. Łętowska*, Charakter przejścia długu i poręczenia w kodeksie cywilnym, RPEiS 1967, Nr 2; *M. Łyszczak*, Prawne otoczenie rynku kapitałowego, Wrocław 1997; *P. Machnikowski*, Numerus clausus papierów wartościowych inkorporujących wierzytelności, PiP 2000, Nr 8; *P. Machnikowski*, Perspektywa wprowadzenia do prawa polskiego papierów wartościowych inkorporujących prawa rzeczowe, R.Pr. 2000, Nr 5; *P. Machnikowski*, Podstawy prawa wekslowego, Warszawa 2009; *P. Machnikowski*, Weksel własny in blanco, Warszawa 2002; *K. Majewski*, Obowiązki banków wobec klientów przewidziane w ustawie o obrocie instrumentami finansowymi, Warszawa 2019; *A. Malec*, Zarys teorii definicji prawniczej, Warszawa 2000; *A. Malinowski*, Polski język prawny. Wybrane zagadnienia, Warszawa 2006; *R. Mastalski*, Definicja legalna podatku, PPod 2002, Nr 11; *D. Maścianiec-Kordela*, Alternatywny system obrotu NewConnect – regulacje i funkcjonowanie, w: *S. Buczek, A. Fierla* (red.), Rynek kapitałowy w Polsce i na świecie – jak mądrze inwestować, Warszawa 2008; *A. Mataczyński*, Swoboda przepływu kapitału a złota akcja Skarbu Państwa, Warszawa 2007; *A. Mataczyński*, „Złote akcje” w orzecznictwie Europejskiego Trybunału Sprawiedliwości, PPH 2004, Nr 3; *S. Matysik*, Podręcznik prawa morskiego, Warszawa 1979; *S. Matysik*, Prawo morskie. Zarys systemu, t. 2, Wrocław 1973; *R.L. McDonald*, Derivatives Markets, Boston 2005; *M. Michalski*, Akcje nieme według prawa polskiego, PPH 2004, Nr 7; *M. Michalski*, Czek, w: *W. Pyziół* (red.), Encyklopedia prawa bankowego, Warszawa 2000; *M. Michalski*, Dojście emisji papierów wartościowych do skutku na przykładzie emisji obligacji, Zeszyty Prawnicze UKSW 2011, Nr 11.2; *M. Michalski*, Geneza polskiego rynku kapitałowego z perspektywy instytucjonalnej i ewolucji regulacji prawnych, w: *K. Małysa-Sulińska, M. Spyra, A. Szumański* (red.), W poszukiwaniu dobrego prawa. Księga jubileuszowa Profesora *Miroslawa Steca*, t. 2, Warszawa 2022; *M. Michalski*, Konstrukcja pokrycia czekowego w prawie polskim, PPH 1995, Nr 1; *M. Michalski*, Konstytuowanie się walnego zgromadzenia w świetle przepisów Kodeksu spółek handlowych, MoP 2010, Nr 18; *M. Michalski*, Kontrola kapitałowa nad spółką akcyjną, Warszawa 2004; *M. Michalski*, Natura jurystyczna warrantów subskrypcyjnych, PPH 2004, Nr 5; *M. Michalski*, O pojęciu i zakresie regulacji spółki publicznej, PPH 2008, Nr 1; *M. Michalski*, Obrót papierami wartościowymi dopuszczonymi do publicznego obrotu, w: *M. Bączyk, M.H. Koziński, M. Michalski, W. Pyziół, A. Szumański, I. Weiss*, Papiery wartościowe, Kraków 2000; *M. Michalski*, Pojęcie „dokumentu akcji” a pojęcie akcji w Kodeksie spółek handlowych, PPW 2001, Nr 8; *M. Michalski*, Pojęcie i charakter prawny tytułów uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych, PUG 1998, Nr 4; *M. Michalski*, Prawne uwarunkowania tzw. zdolności emisyjnej banków, PB 2003, Nr 5; *M. Michalski*, Prawa do akcji, cz. 1, MoP 1998, Nr 8, cz. 2, MoP 1998, Nr 9; *M. Michalski*, Problematyka prawna umarzania papierów wartościowych, cz. 1, Gl. 1997, Nr 12, cz. 2, Gl. 1998, Nr 1; *M. Michalski*, Reżim legitymacyjny w spółce akcyjnej, PPH 2011, Nr 2; *M. Michalski*, Spółka akcyjna, Warszawa 2010; *M. Michalski*, Spółki publiczne, w: *A. Kidyba* (red.), Szczególne formy spółek, Warszawa 2017; *M. Michalski*, Systematyka typów normatywnych papierów wartościowych, PPW 2000, Nr 2; *M. Michalski*, Szczególna regulacja odnosząca się do akcji jako przedmiotu publicznego obrotu, Gl. 2000, Nr 1; *M. Michalski*, Tajemnice: giełdowa, funduszy inwestycyjnych, funduszy emerytalnych, giełdy towarowej, ubezpieczeniowa, cz. 2, MoP 2015, Nr 9; *M. Michalski*, Uwagi krytyczne w zakresie zniesienia anonimowości jako cechy konstytutywnej spółki akcyjnej, PPH 2020, Nr 3; *M. Michalski*, Zasada numerus clausus w prawie papierów wartościowych, PS 1995, Nr 11–12; *M. Michalski*, Zasady egzekucji z instrumentów finansowych w świetle przepisów kodeksu postępowania cywilnego, Pr.Sp. 2008, Nr 6; *M. Michalski*, Zasady publicznego obrotu papierami wartościowymi oraz jego organizacja, w: *S. Włodyka* (red.), Prawo papierów wartościowych, Warszawa 2004; *M. Michalski* (red.), *J. Dąbrowska*, Powszechna dematerializacja akcji. Modernizacja konstrukcji spółki akcyjnej, Warszawa 2021; *M. Michalski* (red.), Ustawa o ofercie publicznej. Komentarz, Warszawa 2014; *E. Micheler*, Property in Securities, Cambridge 2007; *E. Micheler*, Wertpapierrecht zwischen Schuld- und Sachenrecht, Wiedeń–Nowy Jork 2004; *M. Mikołajek-Gocejna, T. Urbaś*, Racjonalni inwestorzy zamiast oczekiwań w hipotezie rynku efektywnego, Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu 2017, Nr 481; *J.T. Miller*, Opcje walutowe jako gra i zakład wzajemny, PPH 1998, Nr 7; *J. Młynarczyk*, Prawo morskie, Gdańsk 2002; *J. Mojak*, Obrót wierzytelnościami, Warszawa 2001; *J. Mojak*, Prawo papierów wartościowych. Zarys wykładu, Warszawa 2010; *L. Morawski*, Zasady wykładni prawa, Toruń 2010; *J. Napierala*, Zakaz nabywania i obejmowania własnych akcji przez spółkę akcyjną, Rej. 2003, Nr 6; *M. Nawrocki*, Definicje legalne w kodeksie karnym, PiP 2017, Nr 9; *P. Nazarewicz*, Wybrane zagadnienia z zakresu prawa wekslowego, cz. 1, PPH 1996, Nr 6; *T. Nieborak*, Pochodne instrumenty finansowe. Aspekty prawnopodatkowe, Warszawa 2004; *T. Nieborak*, Ustawa o nadzorze nad rynkiem kapitałowym, Warszawa 2011; *L. Ogiegiel*, Charakter prawny powstania zobowiązania wekslowego, Rej. 1995, Nr 9; *L. Ogiegiel*, Wstęp do rozważań nad problematyką jednostronnych czynności prawnych w prawie zobowiązań, PNUŚ 1991, t. 16; *A. Ohanowicz*, Przepisy o umarzaniu utraconych dokumentów i rejestracji papierów wartościowych, Poznań

1947; A. *Ohanowicz*, Zakres dopuszczalności umorzenia dokumentu, PN 1948, Nr 2–3; J. *Okolski* (red.), Prawo handlowe, Warszawa 2008, 2012; A. *Opalski*, Umorzenie i nabycie własnych praw udziałowych, Pr.Sp. 2004, Nr 10; K. *Osajda*, „Złota” akcja w orzecznictwie Europejskiego Trybunału Sprawiedliwości i w prawie polskim, PPH 2004, Nr 8; M. *Osiak*, Czy dematerializacja czyni pojęcie i klasyczną koncepcję papieru wartościowego anachronizmem?, PPH 2022, Nr 1; K.P. *Ott*, Geld- und Geldwerttheorien im Privatrecht der Industrialisierung (1815–1914), Berlin 1997; S. *Owsiak*, Podstawy nauki finansów, Warszawa 2002; R. *Pabis*, Akcje własne w przepisach kodeksu spółek handlowych, cz. 1, PPW 2001, Nr 12; M. *Pachucki*, Alternatywny System Obrotu – nowe miejsce obrotu instrumentami finansowymi, PPH 2008, Nr 1; P. *Panfil*, Integracja rynków dłużnych papierów wartościowych państw strefy EURO w dobie kryzysu, Ekonomia i Prawo 2012, Nr 9; R. *Pastusiak*, Instrumenty pochodne w Polsce, PB 1998, Nr 4; K.O. *Pfeufer*, Der Gutgläubensschutz im Wertpapierrecht, Monachium 1939; K. *Pietrzykowski* (red.), Kodeks cywilny, t. 1, Komentarz do artykułów 1–449¹⁰, Warszawa 2013; K. *Pietrzykowski* (red.), Kodeks cywilny, t. 2, Komentarz do artykułów 450–1088, Warszawa 2013; J. *Pisuliński*, Cywilnoprawna problematyka kart kredytowych, KPP 1996, Nr 2; P. *Pogonowski*, Domy składowe, Warszawa 2001; W. *Pohl*, Innovative Finanzinstrumente im gemeinsamen Europäischen Bankenbinnenmarkt, Baden-Baden 1994; Z. *Polański*, System finansowy, w: B. *Pietrzak*, Z. *Polański* (red.), System finansowy w Polsce. Lata dziewięćdziesiąte, Warszawa 2000; W. *Popiotek*, Akcja – prawo podmiotowe, Warszawa 2010; A. *Powierża*, Transakcja terminowa jako umowa gwarancyjna, PPH 2004, Nr 1; A. *Powierża*, Transakcja terminowa – charakter prawny, Gl. 1999, Nr 6; B. *Ptak*, Ustawa o obligacjach. Komentarz, Kraków 1996; U. *Pulver*, Börsenmäßige Optionsgeschäfte, Zurich 1987; M. *Puławski*, K. *Fandrey*, Ogólna charakterystyka giełd, w: W. *Januszkiewicz* (red.), Giełdy w gospodarce światowej, Warszawa 1987; M. *Pyziak-Szafnicka* (red.), Kodeks cywilny. Część ogólna. Komentarz, Warszawa 2009; W. *Pyziot*, Umowa rachunku bankowego, Warszawa 1997; W. *Pyziot* (red.), Encyklopedia prawa bankowego, Warszawa 2000; Z. *Radwański*, Elektroniczna forma czynności prawnej, MoP 2001, Nr 22; Z. *Radwański*, Prawo cywilne – część ogólna, Warszawa 1993; Z. *Radwański*, A. *Olejniczak*, Prawo cywilne – część ogólna, Warszawa 2013; Z. *Radwański*, J. *Panowicz-Lipska*, Zobowiązania – część szczegółowa, Warszawa 2012, 2013; L. *Raiser*, Das Rechtapapier, Zeitschrift für Deutsche Bildung 1935, t. 101, Nr 1–2; D. *Redel*, Charakterystyka systemu finansowego, w: K. *Marecki* (red.), Podstawy finansów, Warszawa 2008; A. *Renaud*, Beitrag zur Theorie der Obligationen auf den Inhaber, Zeitschrift für deutsches Recht und deutsche Rechtswissenschaft 1854, t. 14; A. *Reygrobellet*, Le droit de propriété du titulaire d’instruments financiers dématérialisés, Revue trimestrielle de droit commercial et de droit économique 1999, Nr 2; R. *Richardi*, Wertpapierrecht. Ein Lehrbuch, Heidelberg 1987; M. *Romanowski*, Akcje nieme, PiP 2003, Nr 7; M. *Romanowski*, Charakter prawny kontraktu opcyjnego, PPH 1999, Nr 5; M. *Romanowski*, Jeszcze o prawie do akcji (replika), PPH 1999, Nr 8; M. *Romanowski*, Podział praw podmiotowych na majątkowe i niemajątkowe, PiP 2006, Nr 3; M. *Romanowski*, Prawo do akcji – nowy instrument finansowy, PPH 1998, Nr 8; M. *Romanowski*, Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi. Komentarz, Warszawa 1999, 2003; M. *Romanowski*, Przenoszenie praw z papierów wartościowych w świetle projektu nowelizacji ustawy – Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi, MoP 1997, Nr 4; M. *Romanowski*, W sprawie pojęcia i natury półki publicznej, PPH 2009, Nr 3; I. *Rosenblüth*, Prawo wekslowe i czekowe. Komentarz, t. 1, Kraków 1936; M. *Rośniak*, Charakterystyka prawna przedmiotu zajęcia w egzekucji prowadzonej na podstawie art. 911(8) k.p.c., PPE 2007, Nr 4; M. *Rośniak*, Zawiadomienie dłużnika o zajęciu instrumentów finansowych zapisanych na jego rachunku oraz brak obowiązków powiadomienia o tym fakcie spółki, PPE 2007, Nr 5; M. *Rośniak-Marczuk*, Egzekucja sądowa z instrumentów finansowych, Warszawa 2011; M. *Rośniak-Rutkowska*, Egzekucja z instrumentów finansowych zapisanych na rachunku, cz. 1, PPE 2006, Nr 1–3, cz. 2, PPE 2006, Nr 4–6; A. *Sadowska*, Charakter prawny zapłaty kartą płatniczą, PPH 2000, Nr 7; M. *Saffjan*, Umowy związane z obrotem gospodarczym jako najważniejsza kategoria czynności handlowych, PPH 1998, Nr 2; P. *Saluga*, Sposoby wyodrębniania definicji legalnych, PiP 2008, Nr 5; C.F. v. *Savigny*, Das Obligationenrecht als Theil des heutigen römischen Rechts, Berlin 1853; Z. *Siemiński*, Papier wartościowy o stałym oprocentowaniu, Kraków 1935; J. *Skorupka*, Glosa do uchw. SN z 26.11.2003 r., I KZP 21/03, OSP 2005, Nr 4; A. *Stawiński*, Rynki finansowe, Warszawa 2006; M. *Smaga*, Karty płatnicze, Kraków 1998; L. *Sobolewski*, Obligacje i inne papiery dłużne, Warszawa 1999; L. *Sobolewski*, System Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych. Zagadnienia prawne, Warszawa 1996; L. *Sobolewski*, Umowa opcji zbycia lub nabycia instrumentów finansowych, PUG 1998, Nr 1; L. *Sobolewski*, Ustawa o obligacjach. Komentarz Warszawa 1997; L. *Sobolewski* (red.), Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi. Komentarz, Warszawa 1999; J. *Socha*, Rynek papierów wartościowych, Warszawa 2003; P. *Sokal*, Definicja i znaczenie instrumentów finansowych w świetle nowych regulacji prawnych, Pr.Sp. 2006, Nr 7–8; S. *Sołtysiński*, Przeniesienie akcji imiennych i świadectw tymczasowych, KPP 2002, Nr 1; S. *Sołtysiński*, A. *Szajkowski*, J. *Szwaja*, Kodeks handlowy, t. 2, Warszawa 1998; S. *Sołtysiński*, A. *Szajkowski*, A. *Szumański*, J. *Szwaja*, Kodeks spółek handlowych, t. 2, Komentarz do artykułów 151–300, Warszawa 2005; S. *Sołtysiński*, A. *Szajkowski*, A. *Szumański*, J. *Szwaja*, Kodeks spółek handlowych, t. 3, Komentarz do artykułów 301–458, Warszawa 2008; A. *Sopoćko*, Rynkowe instrumenty

finansowe, Warszawa 2005; *S. Soroczyński, J. Stachowicz*, Kontrakty futures i opcje. Zabezpieczenie ryzyka stopy procentowej i ryzyka walutowego za pomocą transakcji nieruchomościowych futures i options wraz z aktami prawnymi, Kraków 1994; *T. Sójka*, Charakter prawny świadectw użytkowych, PPW 2001, Nr 10; *T. Sójka*, Odpowiedzialność odszkodowawcza za upublicznienie fałszywych informacji w prospekcie emisyjnym w świetle dyrektywy prospektowej, PPH 2006, Nr 4; *T. Sójka* (red.), Ustawa o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego obrotu oraz o spółkach publicznych. Komentarz, Warszawa 2010; *T. Sójka, A. Rycerski*, Agent emisji obligacji, Internetowy Kwartalnik Monopolowy i Regulacyjny 2019, Nr 7(8); *A. Stadler*, Gestaltungsfreiheit und Verkehrsschutz durch Abstraktion, Tübingen 1996; *T. Staranowicz*, W sprawie pojęcia akcji niemych, PiP 2004, Nr 1; *E. Stengel*, Die Traditionsfunktion des Orderkonnossements. Wechselwirkungen zwischen Sachenrecht und Wertpapierrecht, Köln–Berlin–Bonn–München 1975; *S.S. Steuer*, Zum neuen stückelchen Wertpapierrecht in Frankreich, Wirtschafts- und Bankrecht 1984, Nr 43; *J.A. Strzępka* (red.), Kodeks spółek handlowych. Komentarz, Warszawa 2009; *O. Stöcker*, Zum Wesen des „Begebungsvertrags“ im Wechselrecht, Neue Juristische Wochenschrift 1992, Nr 14; *P. Szczepankowski*, Funkcjonowanie i rozwój rynku alternatywnego systemu obrotu na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie, w: *S. Antkiewicz, M. Kalinowski* (red.), Innowacje finansowe, Warszawa 2008; *D. Szostek*, Czynność prawna a środki komunikacji elektronicznej, Kraków 2004; *A. Szpunar*, Akcje jako papiery wartościowe, PiP 1993, Nr 11–12; *A. Szpunar*, Charakter prawny polisy ubezpieczeniowej, PA 1999, Nr 2; *A. Szpunar*, Glosa do uchw. SN z 6.10.1975 r., III CZP 65/75, PiP 1977, Nr 1; *A. Szpunar*, Obieg weksła in blanco, PUG 1991, Nr 10; *A. Szpunar*, O powstaniu zobowiązania wekslowego, PUG 1992, Nr 1; *A. Szpunar*, O umowie pożyczki, PiP 1992, Nr 12; *A. Szpunar*, Podstawowe problemy papierów wartościowych, PiP 1991, Nr 2; *A. Szpunar*, Przekaz według kodeksu zobowiązań, Kraków 1937; *A. Szpunar*, Uwagi o papierach wartościowych na okaziciela, PPH 1993, Nr 11; *A. Szpunar*, Uwagi o wykładni weksła, Rej. 1994, Nr 2; *A. Szpunar*, W sprawie wykładni zobowiązania wekslowego, PPH 1996, Nr 4; *A. Szpunar*, Wypełnienie weksła in blanco zgodnie z zawartym porozumieniem, PPW 2001, Nr 3; *A. Szpunar*, Zarzuty przysługujące dłużnikowi wekslowemu, PPH 1993, Nr 6; *A. Szpunar, M. Kaliński*, Komentarz do prawa wekslowego i czekowego, Warszawa 2003; *A. Szumański*, Problem dopuszczalności prawnej emisji nowych typów papierów wartościowych. Z problematyki zasady numerus clausus papierów wartościowych w prawie polskim, w: *Studia z prawa gospodarczego i handlowego. Księga pamiątkowa ku czci Profesora Stanisława Włodyki*, Kraków 1996; *A. Szumański*, „Złota” akcja w prawie polskim, PPH 1998, Nr 12; *A. Szumański* (red.), Prawo papierów wartościowych, Warszawa 2006; *A. Szumański, M. Romanowski*, Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi. Komentarz – recenzja, PPH 1999, Nr 10; *Z. Śleszyński*, Portfel akcji o minimalnym ryzyku w warunkach dopuszczalnej krótkiej sprzedaży, w: *Z. Kwaśnik, W. Żukow* (red.), Współczesne problemy ekonomiczne jako wyzwanie dla zmieniającej się gospodarki, Radom 2010; *M. Świdarska-Iwicka*, Depozyt papierów wartościowych, PPH 1995, Nr 9; *G. Świdarska, W. Więclaw* (red.), Sprawozdanie finansowe bez tajemnic. Rachunkowość finansowa w praktyce, Warszawa 2008; *A. Świdorski*, Poходne oraz strukturyzowane instrumenty finansowe – „sprawcy” czy „ofiary” ostatniego kryzysu finansowego?, w: *E. Fojcik-Mastalska, E. Rutkowska, E. Till*, Prawo prywatne austriackie. Tom czwarty. Wykład nauki o stosunkach obowiązkowych, cz. 2, Lwów 1897; *A. Świdorski*, Pojęcie papieru wartościowego w niemieckiej doktrynie prawa, AUL 1993, Nr 57; *M. Tenenbaum*, Instytucja zadatku w polskim prawie cywilnym, Warszawa 2008; *J. Than*, The Legal Framework for Safe Custody, Administration and Transfer of Securitires in Germany, w: *H. de Vauplane* (red.), 20 ans de dématérialisation, Paris 2005; *E. Till*, Prawo prywatne austriackie. Wykład nauki o stosunkach obowiązkowych (część szczegółowa), t. 4, Lwów 1897; *E. Tomaszewska* (red.), Bezpieczeństwo rynku finansowego, Wrocław 2010; *H. Thöl*, Das Handelsrecht, Erster Band, Getynga 1854; *R. Trzaskowski*, Właściwość (natura) zobowiązaniowego stosunku prawnego jako ograniczenie zasady swobody kształtowania treści umów, KPP 2000, Nr 2; *I. Trymula*, Swapy finansowe, Warszawa 2000; *A. v. Tuhr*, Der Allgemeine Teil des Deutschen Bürgerlichen Rechts. Zweiter Band. Zweite Hälfte, Berlin 1918; *A. v. Tuhr*, Zur Lehre von den abstrakten Schuldverträgen nach dem BGB, Lipsk 1907; *R. Tuzimek*, Rynek kapitałowy, w: *K. Marecki* (red.), Podstawy finansów, Warszawa 2008; *R. Tymiński*, Problemy z definicjami legalnymi w prawie medycznym, PS 2012, Nr 3; *E. Ulmer*, Das Recht der Wertpapiere, Stuttgart–Berlin 1938; *J. Unger*, Die rechtliche Natur der Inhaberpapiere. Eine civilistische Untersuchung, Lipsk 1857; *H. de Vauplane* (red.), 20 ans de dématérialisation, Paris 2005; *H. de Vauplane, J.P. Bornet*, Droit des marchés financiers, Paris 2001; *A. Wactawik*, Prawo krótkoterminowych papierów dłużnych, Kraków 2002; *P. Wajda*, Efektywność informacyjna rynku giełdowego, Warszawa 2011; *P. Wajda*, Rola decyzji administracyjnej w nadzorze nad polskim systemem finansowym, Warszawa 2009; *P. Wajda, M. Szczepańska* (red.), Ustawa o działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej. Komentarz, Warszawa 2016; *P. Wajda, M. Śliwa*, Zasada prawdy obiektywnej (art. 7 k.p.a.) i ciężar dowodu w postępowaniach administracyjnych prowadzonych przez KNF, MoPB 2014, Nr 5; *F. Walter*, System des gemeinen deutschen Privatrechts, Bonn 1855; *A. Wąsek* (red.), Kodeks karny. Część szczególna, t. 1, Komentarz do art. 117–221, Warszawa 2006; *I. Weiss*, Obligacje, Warszawa 1997; *I. Weiss*, Prawa wspólników

spółki z o.o. i akcjonariuszy spółki akcyjnej, Pr.Sp. 1997, Nr 10; *I.K. Wernik, R. Herman, S. Govind, J. Ausubel*, Materialization and Dematerialization: Measures and Trends, *Daedalus* 1996, vol. 125, Nr 3; *H. Westermann, H.P. Westermann, K.H. Gursky, D. Eickmann*, *Sachenrecht*, Heidelberg 2011; *G. Wiaderek*, Umowa opcyjna – konstrukcja prawna, *Gl.* 1999, Nr 3; *D. Wieczorek*, Commercial papers – skrypty dłużne emitowane przez przedsiębiorstwa, *BiK* 1998, Nr 4 (dodatek – Bankowe ABC); *H.J. Wieling*, *Sachenrecht. Sachen, Besitz und Rechte an beweglichen Sachen*, Berlin–Heidelberg–New York 2006; *M. Wierzbowski, L. Sobolewski, P. Wajda* (red.), *Prawo rynku kapitałowego. Komentarz*, Warszawa 2014; 2019, 2023 (t. 2); *A. Wiśniewski*, Umowy losowe w prawie polskim, Warszawa 2009; *A. Witosz*, Tak zwane prawo weta w spółce akcyjnej a procesy restrukturyzacyjne spółek handlowych (artykuł dyskusyjny), Pr.Sp. 2003, Nr 3; *S. Włodyka* (red.), *Prawo papierów wartościowych*, Kraków 1995, Warszawa 2004; *M. Wojewoda*, Charakter prawny książeczek oszczędnościowych – przegląd orzecznictwa, cz. 1, *PB* 2004, Nr 1; *M. Wolff, L. Raiser*, *Sachenrecht*, Tybinga 1957; *A. Wolter*, *Prawo cywilne. Zarys części ogólnej*, Warszawa 1963; *A. Wolter, J. Ignatowicz, K. Stefaniuk*, *Prawo cywilne. Zarys części ogólnej*, Warszawa 1999; *K. Wosiak*, Legitymacja uprawnionego z akcji, Warszawa 2021; *J.W. Wójcik*, Przeciwdziałanie praniu pieniędzy, Kraków 2004; *S. Wróblewski*, *Prawo wekslowe i czekowe*, Kraków 1936; *K. Zacharzewski*, Dematerializacja akcji prywatnej (niepublicznej) spółki akcyjnej de lege ferenda, *SIT* 2018, t. XXIII; *K. Zacharzewski*, Głos w dyskusji na temat istoty zdematerializowanych papierów wartościowych, *PPH* 2016, Nr 9; *K. Zacharzewski*, Prawne pojęcie dowodów składowych de lege ferenda, *PPH* 1999, Nr 6; *K. Zacharzewski*, *Prawo giełdowe*, Warszawa 2010, 2012; *K. Zacharzewski*, Regulacja dematerializacji w nowym Kodeksie cywilnym, *SPP* 2012, Nr 1; *K. Zacharzewski*, Umowa o pośrednictwo giełdowe, *Toruń* 2008; *K. Zacharzewski*, Obrót walutami cyfrowymi w reżimie obrotu instrumentami finansowymi, *PS* 2017, Nr 11–12; *A. Zapala*, Pożyczanie papierów wartościowych w celu ich sprzedaży, *PPW* 2000, Nr 2; *K. Zaradkiewicz*, Numerus apertus abstrakcyjnych czynności prawnych w polskim prawie cywilnym?, *KPP* 1999, Nr 2; *K. Zawada*, O przelewie wierzytelności przyszytych, w: *Ars et usus. Księga pamiątkowa ku czci Sędziego Stanisława Rudnickiego*, Warszawa 2005; *Z. Ziemiński*, Metodologiczne podstawy prawoznawstwa, Warszawa 1974; *F. Zoll*, Klauzule dokumentowe. Prawo dokumentów dłużnych ze szczególnym uwzględnieniem papierów wartościowych, Warszawa 2004; *F. Zoll*, *Prawo cywilne w zarysie. Część ogólna*, t. 1, przy współudziale *A. Szpunara*, Kraków 1948; *F. Zoll*, *Prawo cywilne w zarysie. Prawo rzeczowe*, t. 2, z. 1, przy współudziale *A. Szpunara*, Kraków 1947; *F. Zoll*, Przeniesienie praw objętych akcją imienną w kodeksie spółek handlowych. Uwagi na tle art. 339 k.s.h., *TPP* 2001, Nr 2; *F. Zoll*, Zobowiązania w zarysie: według Polskiego Kodeksu zobowiązań, Warszawa 1948; *F. Zoll* (red.), *Prawo bankowe*, t. 1, Komentarz do art. 1–92, Kraków 2005; *F. Zoll, A. Waclawik*, O zasadzie numerus clausus wierzycielskich papierów wartościowych. Uwagi na tle zagadnienia ochrony inwestorów na rynku pożyczek masowych, *TPP* 2003, Nr 1; *W. Zöllner*, Die Zurückdrängung des Verköpferungselements bei den Wertpapieren, w: *F. Baur, J. Esser, F. Kübler, E. Steindorff* (red.), *Funktionswandel der Privatrechtsinstitutionen. Festschrift für Ludwig Raiser zum 70. Geburtstag*, Tübingen 1974; *W. Zöllner*, *Wertpapierrecht. Ein Studienbuch*, Monachium 1987; *Z. Żabiński*, *Umowa rachunku bankowego*, Warszawa 1967.

Art. 1. [Zakres przedmiotowy]

1. Ustawa reguluje zasady, tryb i warunki podejmowania i prowadzenia działalności w zakresie obrotu instrumentami finansowymi, prawa i obowiązki podmiotów uczestniczących w tym obrocie oraz wykonywanie nadzoru w tym zakresie.

2. Przepisów ustawy nie stosuje się do weksli i czeków w rozumieniu przepisów prawa wekslowego i czekowego.

Spis treści

	Nb		Nb
1. Prawo rynku kapitałowego	1	6. Regulacje normatywne rynku kapitałowego – rozwój	6
2. <i>Ratio legis</i>	2	7. Zakres przedmiotowy i podmiotowy zastosowania regulacji	7
3. Pojęcie rynku kapitałowego	3	8. Obrót instrumentami finansowymi	8
4. Definicje doktrynalne terminu „rynek kapitałowy”	4	9. Wyłączenia spod zakresu zastosowania	9
5. Definicja legalna pojęcia rynku kapitałowego	5	10. Charakter regulacji	10

1. Prawo rynku kapitałowego. Ustawa z 29.7.2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi **1** (t.j. Dz.U. z 2022 r. poz. 861 ze zm.) wraz z: ustawą z 29.7.2005 r. o ofercie publicznej

i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (t.j. Dz.U. z 2021 r. poz. 1983 ze zm.), ustawą z 29.7.2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym (t.j. Dz.U. z 2022 r. poz. 837 ze zm.), ustawą z 21.7.2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym (t.j. Dz.U. z 2022 r. poz. 660 ze zm.), rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) Nr 648/2012 z 4.7.2012 r. w sprawie instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym, kontrahentów centralnych i repozytoriów transakcji (Dz.Urz. UE L 201, s. 1 ze zm.), rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) Nr 596/2014 z 16.4.2014 r. w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylającym dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE (Dz.Urz. UE L 173, s. 1 ze zm.), rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) Nr 600/2014 z 15.5.2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniającym rozporządzenie (EU) Nr 648/2012 (Dz.Urz. UE L 173, s. 84 ze zm.) oraz – w szczególności – wraz z następującymi rozporządzeniami delegowanymi:

- 1) rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2017/565 z 25.4.2016 r. uzupełniające dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy (Dz.Urz. UE L 87 z 2017 r., s. 1 ze zm.),
- 2) rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2017/566 z 18.5.2016 r. uzupełniające dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w sprawie rynków instrumentów finansowych w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych w zakresie wskaźnika niewykonanych zleceń do liczby transakcji w celu zapobieżenia powstawaniu zakłóceń obrotu (Dz.Urz. UE L 87 z 2017 r., s. 84),
- 3) rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2017/567 z 18.5.2016 r. uzupełniające rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) Nr 600/2014 w odniesieniu do definicji, przejrzystości, kompresji portfela i środków nadzorczych w zakresie interwencji produktowej i pozycji (Dz.Urz. UE L 87 z 2017 r., s. 90),
- 4) rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2017/568 z 24.5.2016 r. uzupełniające dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych w zakresie dopuszczania instrumentów finansowych do obrotu na rynkach regulowanych (Dz.Urz. UE L 87 z 2017 r., s. 117),
- 5) rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2017/569 z 24.5.2016 r. uzupełniające dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych w zakresie zawieszania i wycofywania z obrotu instrumentów finansowych (Dz.Urz. UE L 87 z 2017 r., s. 122),
- 6) rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2017/570 z 26.5.2016 r. uzupełniające dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w sprawie rynków instrumentów finansowych w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących ustalenia rynku posiadającego zasadnicze znaczenie dla płynności w odniesieniu do powiadomień o czasowym wstrzymaniu obrotu (Dz.Urz. UE L 87 z 2017 r., s. 124),
- 7) rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2017/571 z 2.6.2016 r. uzupełniające dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących zezwoleń, wymogów organizacyjnych i publikacji transakcji dla dostawców usług w zakresie udostępniania informacji (Dz.Urz. UE L 87 z 2017 r., s. 126 ze zm.),
- 8) rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2017/572 z 2.6.2016 r. uzupełniające rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) Nr 600/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych w zakresie oferowania danych przedtransakcyjnych i posttransakcyjnych oraz poziomu zdezagregowania danych (Dz.Urz. UE L 87 z 2017 r., s. 142),
- 9) rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2017/573 z 6.6.2016 r. uzupełniające dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w sprawie rynków instrumentów finansowych w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych w zakresie wymogów mających na celu zapewnienie uczciwości i niedyskryminacyjnego charakteru usług kolokacji i struktur opłat (Dz.Urz. UE L 87 z 2017 r., s. 145),

- 10) rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2017/574 z 7.6.2016 r. uzupełniające dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących poziomu dokładności zegarów służbowych (Dz.Urz. UE L 87 z 2017 r., s. 148),
- 11) rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2017/575 z 8.6.2016 r. uzupełniające dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w sprawie rynków instrumentów finansowych w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących danych publikowanych przez systemy wykonywania zleceń na temat jakości wykonywania transakcji (Dz.Urz. UE L 87 z 2017 r., s. 152),
- 12) rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2017/576 z 8.6.2016 r. uzupełniające dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących podawania co roku do wiadomości publicznej przez firmy inwestycyjne informacji o tożsamości systemów wykonywania zleceń i jakości wykonywania zleceń (Dz.Urz. UE L 87 z 2017 r., s. 166),
- 13) rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2017/577 z 13.6.2016 r. uzupełniające rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) Nr 600/2014 w sprawie rynków instrumentów finansowych w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących mechanizmu pułapu wolumenu oraz przekazywania informacji na potrzeby przejrzystości i innych wycień (Dz.Urz. UE L 87 z 2017 r., s. 174),
- 14) rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2017/578 z 13.6.2016 r. uzupełniające dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w sprawie rynków instrumentów finansowych w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych określających wymogi w zakresie umów o realizowanie funkcji animatora rynku i programów dotyczących realizowania funkcji animatora rynku (Dz.Urz. UE L 87 z 2017 r., s. 183),
- 15) rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2017/579 z 13.6.2016 r. uzupełniające rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) Nr 600/2014 w sprawie rynków instrumentów finansowych w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących bezpośredniego, znaczącego i przewidywalnego skutku kontraktów pochodnych wewnątrz Unii oraz zapobiegania obchodzeniu przepisów i wymogów (Dz.Urz. UE L 87 z 2017 r., s. 189),
- 16) rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2017/580 z 24.6.2016 r. uzupełniające rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) Nr 600/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych w zakresie przechowywania właściwych danych dotyczących zleceń, których przedmiotem są instrumenty finansowe (Dz.Urz. UE L 87 z 2017 r., s. 193),
- 17) rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2017/581 z 24.6.2016 r. uzupełniające rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) Nr 600/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących dostępu do rozliczeń w odniesieniu do systemów obrotu i kontrahentów centralnych (Dz.Urz. UE L 87 z 2017 r., s. 212),
- 18) rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2017/582 z 29.6.2016 r. uzupełniające rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) Nr 600/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych określających obowiązek rozliczania instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu na rynkach regulowanych oraz ramy czasowe akceptowania do rozliczenia (Dz.Urz. UE L 87 z 2017 r., s. 224),
- 19) rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2017/583 z 14.7.2016 r. uzupełniające rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) Nr 600/2014 w sprawie rynków instrumentów finansowych w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących wymogów w zakresie przejrzystości dla systemów obrotu i firm inwestycyjnych w odniesieniu do obligacji, strukturyzowanych produktów finansowych, uprawnień do emisji oraz instrumentów pochodnych (Dz.Urz. UE L 87 z 2017 r., s. 229),
- 20) rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2017/584 z 14.7.2016 r. uzupełniające dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych określających wymogi organizacyjne w zakresie systemów obrotu (Dz.Urz. UE L 87 z 2017 r., s. 350),
- 21) rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2017/585 z 14.7.2016 r. uzupełniające rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) Nr 600/2014 w odniesieniu do regulacyjnych

- standardów technicznych dotyczących norm i formatów danych dla danych referencyjnych instrumentów finansowych i środków technicznych dotyczących uzgodnień, jakie zostaną dokonane pomiędzy Europejskim Organem Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych i właściwymi organami (Dz.Urz. UE L 87 z 2017 r., s. 368),
- 22) rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2017/586 z 14.7.2016 r. uzupełniające dyrektywę 2014/65/UE Parlamentu Europejskiego i Rady w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących wymiany informacji pomiędzy właściwymi organami podczas współpracy w zakresie działań nadzorczych, weryfikacji na miejscu i dochodzeń (Dz.Urz. UE L 87 z 2017 r., s. 382),
 - 23) rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2017/587 z 14.7.2016 r. uzupełniające rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) Nr 600/2014 w sprawie rynków instrumentów finansowych w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących wymogów w zakresie przejrzystości dla systemów obrotu i firm inwestycyjnych w odniesieniu do akcji, kwitów depozytowych, funduszy inwestycyjnych typu ETF, certyfikatów i innych podobnych instrumentów finansowych oraz dotyczących obowiązku realizowania transakcji na określonych akcjach w systemie obrotu lub za pośrednictwem podmiotu systematycznie internalizującego transakcje (Dz.Urz. UE L 87 z 2017 r., s. 387 ze zm.),
 - 24) rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2017/588 z 14.7.2016 r. uzupełniające dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych w zakresie minimalnej wielkości zmiany ceny dla akcji, kwitów depozytowych i funduszy inwestycyjnych typu ETF (Dz.Urz. UE L 87 z 2017 r., s. 411 ze zm.),
 - 25) rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2017/589 z 19.7.2016 r. uzupełniające dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych określających wymogi organizacyjne dla firm inwestycyjnych prowadzących handel algorytmiczny (Dz.Urz. UE L 87 z 2017 r., s. 417),
 - 26) rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2017/590 z 28.7.2016 r. uzupełniające rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) Nr 600/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących zgłaszania transakcji właściwym organom (Dz.Urz. UE L 87 z 2017 r., s. 449),
 - 27) rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2017/591 z 1.12.2016 r. uzupełniające dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących stosowania limitów pozycji dla towarowych instrumentów pochodnych (Dz.Urz. UE L 87 z 2017 r., s. 479),
 - 28) rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2021/1833 z 14.7.2021 r. uzupełniające dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE poprzez sprecyzowanie kryteriów ustalania, kiedy działalność ma być uznawana za działalność dodatkową względem głównego zakresu działalności na poziomie grupy (Dz.Urz. UE L 372, s. 1)

– tworzą *sui generis* konstytucję rynku kapitałowego. Normy wymienionych aktów prawnych wzajemnie się uzupełniają, dzięki czemu regulacja zorganizowanego obrotu instrumentami finansowymi ma charakter kompleksowy. Aktualnie prawo rynku kapitałowego jest kształtowane tak przez normy rdzennie krajowe, jak i bezpośrednio stosowalne i wiążące normy porządku unijnego. W tym ostatnim kontekście wypada wskazać, że w przypadku wystąpienia – chociażby hipotetycznej – kolizji pomiędzy normą rdzennie krajową a normą porządku unijnego prymat w zastosowaniu będzie miała norma unijna (por. szerzej A. Zawidzka, w: J. Barcz (red.), Źródła prawa unii europejskiej, s. 24–27; T. Jaroszyński, Rozporządzenie Unii Europejskiej jako składnik systemu prawa obowiązującego w Polsce, s. 345–350; post. TK z 19.12.2006 r., P 37/05, OTK-A 2006, Nr 11, poz. 177). Nie należy jednocześnie w jakimkolwiek przypadku zapominać o konieczności dokonywania tzw. prounijnej wykładni przepisów prawa krajowego, która jest uznawana za przedłużenie zasady pierwszeństwa prawa unijnego (nadrzędności prawa unijnego nad prawem krajowym) – por. np. M. Kamiński, Stosowanie dyrektyw unijnych, s. 280–294. Wskazać warto, że prounijna wykładnia przepisów nie powinna w jakimkolwiek przypadku prowadzić do przełamania językowego znaczenia przepisu krajowego, lecz musi poruszać się w jego ramach.

2. **Ratio legis.** Kompleksowa regulacja składająca się z licznych aktów normatywnych porządku krajowego i porządku unijnego zmierza do systemowego ujednoczenia i uporządkowania przepisów regulujących funkcjonowanie rynku kapitałowego, w sposób zgodny z regulacjami prawa unijnego oraz wymogami stawianymi przez uczestników obrotu wobec jednolitego rynku finansowego. *Ratio legis* implementowania norm ustawy o obrocie instrumentami finansowymi do systemu prawa było z jednej strony **zapewnienie pełnej harmonizacji krajowego porządku normatywnego z prawem unijnym, z drugiej zaś wdrożenie rozwiązań służących zwiększeniu konkurencyjności rynku kapitałowego i poprawieniu ekonomicznej efektywności jego działania** m.in. poprzez jego liberalizację, w tym rezygnację z zasady przymusu rynku regulowanego, rozszerzenie form obrotu i modyfikację systemu depozytowo-rozliczeniowego (por. szerzej uzasadnienie rządowego projektu ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, Sejm IV kadencji, druk Nr 3982).

3. **Pojęcie rynku kapitałowego.** Pojęcie rynku kapitałowego wywodzi się z **nauki ekonomii i finansów**. Natomiast sama kategoria pojęciowa „rynek kapitałowy” jest niejednokrotnie wykorzystywana w treści aktów prawnych. Istnieją przy tym poważne różnice pomiędzy rozumieniem tego pojęcia na gruncie nauki finansów i na gruncie regulacji prawnych.

4. **Definicje doktrynalne terminu „rynek kapitałowy”.** W nauce finansów rynek kapitałowy definiowany jest najczęściej jako część systemu finansowego, która umożliwiła manewrowanie środkami finansowymi i lokowanie ich w wybranych instrumentach finansowych. Rynek kapitałowy jest rynkiem, na którym dokonuje się operacji instrumentami finansowymi o okresie zapadalności przekraczającym 1 rok. Jest on tworzony przez podmioty indywidualne i instytucjonalne, które tworzą i ukierunkowują podaż kapitału finansowego i popyt na ten kapitał (tak np. *M. Dusza*, Rynek kapitałowy, s. 275; *R. Tuzimek*, Rynek kapitałowy, s. 223; *S. Owsiak*, Podstawy nauki finansów, s. 305). Rynek kapitałowy, w rozumieniu nauki finansów, jest zatem miejscem obrotu instrumentami finansowymi, dla których wyróżnikiem jest okres ich zapadalności, wynoszący co najmniej 1 rok.

Najważniejszym elementem rynku kapitałowego – w ujęciu ekonomicznym – jest jego funkcja, wyrażająca się w umożliwieniu podmiotom gospodarczym pozyskania kapitału średnio- i długoterminowego, potrzebnego i wykorzystywanego w ich działalności operacyjnej i strategicznej. Rynek kapitałowy zapewnia emitentom możliwość pozyskania kapitału własnego zewnętrznego na warunkach, które w największym stopniu dopasowane są do ich potrzeb. Z drugiej strony, rynek ten zapewnia inwestorom możliwość wypracowywania ponadprzeciętnej stopy zwrotu w ramach prowadzonej działalności inwestycyjnej.

5. **Definicja legalna pojęcia rynku kapitałowego.** Na gruncie regulacji normatywnych pojęcie rynku kapitałowego jest **definiowane w zakresie szerszym, niż ma to miejsce na gruncie nauki finansów**. Ustawodawca definicję legalną rynku kapitałowego oparł na kryterium przedmiotowym, co odbyło się poprzez wskazanie instrumentów i usług, które są przedmiotem obrotu na tym rynku. W treści art. 2 pkt 6 RynekKapNadzórU **rynek kapitałowy** został zdefiniowany bowiem jako rynek papierów wartościowych i innych instrumentów finansowych – w zakresie, w jakim do tych papierów wartościowych i instrumentów finansowych stosuje się przepisy ObrInstrFinU oraz OfertaPublU oraz rozp. (UE) 236/2012 i rozp. EMIR; rynek usług świadczonych przez fundusze inwestycyjne i inne instytucje wspólnego inwestowania – w zakresie, w jakim do tych usług i podmiotów stosuje się przepisy ustawy z 27.5.2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (t.j. Dz.U. z 2021 r. poz. 605 ze zm.) i przepisy rozporządzeń Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 345/2013 z 17.4.2013 r. w sprawie europejskich funduszy venture capital (Dz.Urz. UE L 115, s. 1 ze zm.) oraz 346/2013 z 17.4.2013 r. w sprawie europejskich funduszy na rzecz przedsiębiorczości społecznej (Dz.Urz. UE L 115, s. 18 ze zm.), rynek towarów giełdowych w rozumieniu ustawy z 26.10.2000 r. o giełdach towarowych (t.j. Dz.U. z 2022 r. poz. 170) oraz rynek 2-dniowych kontraktów na rynku kasowym, o których mowa w art. 3 ust. 1 pkt 3 rozp. (UE) 1031/2010 – w zakresie, w jakim do obrotu tymi uprawnieniami do emisji stosuje się przepisy tego rozporządzenia.

Pojęcie rynku kapitałowego w ujęciu prawnym zawiera zatem następujące części rynku finansowego (w ujęciu nauki finansów; por. szerzej *A. Sławiński*, Rynki finansowe, s. 9–19;

Z. Fedorowicz, Rynek pieniądza i rynek kapitału, s. 22–28; W.L. Jaworski, Z. Zawadzka (red.), Bankowość, s. 207–220): część rynku pieniężnego, niemal cały rynek kapitałowy (z wyjątkiem takich instrumentów finansowych jak np. bankowe papiery wartościowe), część rynku instrumentów pochodnych oraz dodatkowo specyficzny rynek (rynek uprawnień do emisji) – por. szerzej P. Wajda, Efektywność informacyjna, s. 18–21.

- 6 **6. Regulacje normatywne rynku kapitałowego – rozwój.** Regulacja ustawowa obrotu papierami wartościowymi była najpierw przedmiotem **ustawy z 22.3.1991 r. – Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi i funduszach powierniczych** (t.j. Dz.U. z 1994 r. Nr 58, poz. 239 ze zm.), a następnie **ustawy z 21.8.1997 r. – Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi** (t.j. Dz.U. z 2005 r. Nr 111, poz. 937 ze zm.). Warto jednocześnie wskazać, że wyżej wymienione ustawy, zarówno ustawa z 1991 r., jak i ta z 1997 r., wywarły istotny wpływ na kształtowanie się praktyki funkcjonowania największych i najważniejszych w ujęciu gospodarczym spółek akcyjnych w RP.
- Jakkolwiek ObrInstrFinU jest jedną z czterech ustaw wydzielonych z zakresu regulacji objętych uprzednio obowiązującą ustawą – Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi i funduszach powierniczych z 1997 r., to prawodawca przeniósł do treści ObrInstrFinU szereg uprzednio stosowanych, ugruntowanych w praktyce obrotu uregulowań i konstrukcji prawnych (por. szerzej uzasadnienie rządowego projektu ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, Sejm IV kadencji, druk Nr 3982). Komentowana ustawa była przedmiotem nowelizacji odzwierciedlających m.in. zmiany w przepisach UE.
- 7 **7. Zakres przedmiotowy i podmiotowy zastosowania regulacji.** Komentowany przepis określa **zakres przedmiotowy i podmiotowy zastosowania ustawy o obrocie instrumentami finansowymi**. Mówiąc o zakresie przedmiotowym, należy wskazać, że ustawa ta znajduje zastosowanie do obrotu instrumentami finansowymi. Mówiąc natomiast o zakresie podmiotowym, należy wskazać, że ustawa o obrocie instrumentami finansowymi określa prawa i obowiązki stron transakcji o instrument finansowy (emitentów i inwestorów) przede wszystkim na w tzw. **obrocie wtórnym** (obrotu pierwotnego, czyli nabywania instrumentów od emitenta lub gwaranta emisji, dotyczy przede wszystkim ustawa o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych, choć obie ustawy wzajemnie się uzupełniają), wszelkich pozostałych uczestników tej transakcji (jak np. firmy inwestycyjne) oraz wreszcie instytucji infrastrukturalnych (w tym podmiotów w grupie GPW S.A., GPW i BondSpot S.A., podmiotów w grupie KDPW S.A. tworzących system depozytowo rozliczeniowy – KDPW S.A. i KDPW CCP S.A.). Reżimowi ustawy poddane są również maklerzy i doradcy inwestycyjni. Wreszcie przepisy komentowanej ustawy dotyczą sfery praw i interesów wszystkich innych uczestników rynku kapitałowego (m.in. klubów inwestycyjnych).
- 8 **8. Obrót instrumentami finansowymi** obejmuje:
- 1) **podmioty prowadzące działalność w tym zakresie** (jak np. emitentów, inwestorów, podmioty będące operatorami rynku, podmioty tworzące system depozytowo rozliczeniowy);
 - 2) **specyficzny przedmiot obrotu (instrumenty finansowe)**;
 - 3) **regulacje stosunków pomiędzy uczestnikami transakcji o instrument finansowy, w zakresie ich praw i obowiązków.**
- Komentowana ustawa reguluje zatem zasady i warunki dokonywania obrotu instrumentami finansowymi, prawa i obowiązki podmiotów biorących udział w transakcji opiewającej na instrument finansowy, organizację tego obrotu, a także nadzór nad jego prawidłowym przebiegiem.
- 9 **9. Wyłączenia spod zakresu zastosowania.** Takie kategorie papierów wartościowych jak **weksle** (por. szerzej ustawa z 28.4.1936 r. – Prawo wekslowe, t.j. Dz.U. z 2022 r. poz. 282) i **czeki** (por. szerzej ustawa z 28.4.1936 r. – Prawo czekowe, t.j. Dz.U. z 2016 r. poz. 462) zostały *ex lege* wyłączone spod regulacji ObrInstrFinU. Oznacza to, że normy ObrInstrFinU nie znajdują zastosowania do tych papierów wartościowych w ogólności. Papiery te nie mogą zatem stanowić przedmiotu oferty publicznej w rozumieniu OfertaPubIU.
- 10 **10. Charakter regulacji.** Ustawa o obrocie instrumentami finansowymi jest przykładem współwykorzystania instrumentów regulacji wywodzących się **ze sfery prawa prywatnego**

z instrumentami wywodzącymi się ze sfery prawa publicznego. Warto podkreślić, że obecnie daje się zaobserwować tendencja do poddania obrotu instrumentami finansowymi rynku kapitałowego daleko sięgającej reglamentacji administracyjnoprawnej (zob. np. *K. Zacharzewski*, *Prawo giełdowe*, 2012, s. 6–9). Jakkolwiek jednak regulacje prawa administracyjnego mają doniosłe znaczenie dla zapewnienia prawidłowego, bezpiecznego i efektywnego działania rynku kapitałowego, to o istocie tego rynku decydują nadal regulacje prawa cywilnego.

Art. 2. [Pojęcie instrumentów finansowych]

1. Instrumentami finansowymi w rozumieniu ustawy są:

- 1) papiery wartościowe;
- 2) niebędące papierami wartościowymi:
 - a) tytuły uczestnictwa w instytucjach wspólnego inwestowania,
 - b) instrumenty rynku pieniężnego,
 - c) opcje, kontrakty terminowe, swapy, umowy forward na stopę procentową, inne instrumenty pochodne, których instrumentem bazowym jest papier wartościowy, waluta, stopa procentowa, wskaźnik rentowności, uprawnienie do emisji lub inny instrument pochodny, indeks finansowy lub wskaźnik finansowy, które są wykonywane przez dostawę lub rozliczenie pieniężne, z wyłączeniem instrumentów pochodnych, o których mowa w art. 10 rozporządzenia 2017/565,
 - d) opcje, kontrakty terminowe, swapy, umowy forward na stopę procentową oraz inne instrumenty pochodne, których instrumentem bazowym jest towar i które są wykonywane przez rozliczenie pieniężne lub mogą być wykonane przez rozliczenie pieniężne według wyboru jednej ze stron,
 - e) opcje, kontrakty terminowe, swapy oraz inne instrumenty pochodne, których instrumentem bazowym jest towar i które mogą być wykonane przez dostawę, pod warunkiem że są dopuszczone do obrotu w systemie obrotu instrumentami finansowymi, z wyłączeniem produktów energetycznych będących przedmiotem obrotu hurtowego na OTF, które muszą być wykonywane przez dostawę,
 - f) niedopuszczone do obrotu w systemie obrotu instrumentami finansowymi opcje, kontrakty terminowe, swapy, umowy forward oraz inne instrumenty pochodne, których instrumentem bazowym jest towar i które mogą być wykonane przez dostawę, a które nie są przeznaczone do celów handlowych i wykazują właściwości innych pochodnych instrumentów finansowych,
 - g) instrumenty pochodne dotyczące przenoszenia ryzyka kredytowego,
 - h) kontrakty na różnicę,
 - i) opcje, kontrakty terminowe, swapy, umowy forward dotyczące stóp procentowych oraz inne instrumenty pochodne odnoszące się do zmian klimatycznych, stawek frachtowych oraz stawek inflacji lub innych oficjalnych danych statystycznych, które są wykonywane przez rozliczenie pieniężne albo mogą być wykonane przez rozliczenie pieniężne według wyboru jednej ze stron, a także instrumenty pochodne, o których mowa w art. 8 rozporządzenia 2017/565, i inne, które wykazują właściwości innych pochodnych instrumentów finansowych,
 - j) uprawnienia do emisji.

2. Przez wykazywanie właściwości innych pochodnych instrumentów finansowych, o którym mowa w ust. 1 pkt 2 lit. f oraz i, rozumie się spełnianie warunków określonych w art. 7 rozporządzenia 2017/565.

3. W rozumieniu przepisów ustawy nie jest rozliczeniem pieniężnym według wyboru jednej ze stron spełnienie świadczenia pieniężnego powstałego na skutek niewykonania lub nienależytego wykonania zobowiązania wynikającego z umowy przez jedną ze stron lub na skutek innego zdarzenia powodującego rozwiązanie umowy.

4. Przez przeznaczenie do celów handlowych, o którym mowa w ust. 1 pkt 2 lit. f, rozumie się spełnienie kryteriów określonych w art. 7 ust. 4 rozporządzenia 2017/565.

[Przejdź do księgarni →](#)