

Piotr Zapadka

Bankowe papiery wartościowe – dopuszczenie do obrotu na Giełdzie Papierów Wartościowych



Piotr Zapadka

Doktor nauk prawnych Uniwersytetu Warszawskiego, Prodziekan Wydziału Prawa i Administracji Uniwersytetu Kardynała Stefana Wyszyńskiego, wykładowca polskich uczelni publicznych, autor prac naukowych; pracował m.in. dla kancelarii prawnych, firm konsultingowych, Narodowego Banku Polskiego (Doradca Prezesa NBP), nadzoru bankowego oraz Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

Bank securities – their admission to the Warsaw Stock Exchange

One of forms of increasing the bank's capital base is issuing the bank securities. In Polish law bank securities are regulated in the Banking Law Act as a separate type of securities. Transactions involving this type of securities are made every day, mostly between the banks (interbank market). The purpose of this publication is to present the less known possibility of public offering of bank securities - via their introduction and admission to the Warsaw Stock Exchange (WSE). Business value of this possibility is avoiding the time for lengthy legal requirements on drawing up the prospectus, its approval by the Commission (Polish Financial Supervision Authority) and making it available to the public. Moreover, public offering of the bank securities via WSE can also be made by the banks whose shares are not listed on the WSE. The above shows that bank securities can importantly influence the process of bank's capital base increase being the alternative to the interbank market trading.

Jedną z dostępnych prawnie form zwiększania bazy kapitałowej banków jest emisja bankowych papierów wartościowych. O ile jednak oferowanie tychże papierów dłużnych na rynku międzybankowym jest praktyką dość znaną, o tyle niniejsze

opracowanie ma na celu wskazanie możliwości wnioskowania o dopuszczenie i wprowadzenie bankowych papierów wartościowych do obrotu na giełdowym rynku regulowanym w celu publicznego zaoferowania ich nabycia. Na atrakcyjność oferowania

bankowych papierów wartościowych via GPW bez wątplenia wpływa fakt, iż zarówno w przypadku publicznego oferowania, jak i wnioskowania o dopuszczenie bankowych papierów wartościowych do obrotu giełdowego nie jest wymagane sporządzenie, zatwierdzenie ani też opublikowanie prospektu emisyjnego. Ponadto na takie przedsięwzięcie mogą zdecydować się banki, których akcje nie są notowane na GPW.

Bankowy papier wartościowy jest emitowany wyłącznie przez banki (czynność bankowa *sensu stricto*) na podstawie regulacji zawartych w Rozdziale 7 ustawy z 29 sierpnia 1997 r. Prawo bankowe (art. 89-92 w związku z art. 5 ust. 1 pkt 5 tejże ustawy). Jest to papier wartościowy dłużny (czyli podlegający wykupowi przez bank/dłużnika od jego nabywcy/wierzyciela

zaklasyfikowanie do kategorii bankowych papierów wartościowych np. papierów depozytowych, które emitowane są „w zamian za” powierzone bankom depozyty, lub też papierów pożyczkowych, które kreowane są w oparciu o stosunek pożyczki udzielanej bankowi przez nabywców takich papierów¹. Owe tradycyjne rozumienie bankowego papieru wartościowego związane jest z wynikającym z art. 8 Prawa bankowego obowiązkiem prawnym banku do utrzymania płynności płatniczej, dostosowanej do rozmiarów i rodzaju działalności, w sposób zapewniający wykonanie wszystkich zobowiązań pieniężnych zgodnie z terminami ich płatności.

Niniejsza publikacja ma na celu przypomnienie, iż **banki mogą pozyskiwać środki finansowe**

Nie jest możliwy inny cel emisji bankowych papierów wartościowych niż pozyskiwanie środków pieniężnych.

w określonym w warunkach emisji terminie), który służy gromadzeniu przez banki środków pieniężnych w złotych lub w innej walucie wymiennej, w zamian za co po okresie jego zapadalności przysługują wierzycielowi należne odsetki. Jego gospodarcze zadanie to wyłącznie pozyskiwanie przez banki środków pieniężnych, przeznaczonych następnie na wybrane formy działalności bankowej (np. na zwiększenie akcji kredytowej). Atrakcyjność bankowych papierów wartościowych wzrasta w przypadku zmniejszenia się dostępnej bazy kapitałowej banku, z uwagi na ograniczenie możliwości gromadzenia środków pieniężnych powierzonych bankom pod jakimkolwiek (innym niż bankowe papiery wartościowe) tytułem zwrotnym. Kształt regulacji prawa bankowego przesądza zatem, iż nie jest możliwy inny cel emisji bankowych papierów wartościowych niż pozyskiwanie środków pieniężnych. To powoduje, iż bankowy papier wartościowy jest jednym z instrumentów zarządzania płynnością w banku, pozwalającym na pozyskanie koniecznych dla prowadzenia działalności bankowej środków finansowych. Możliwe jest zatem

z tytułu emisji bankowych papierów wartościowych, także z wykorzystaniem publicznego oferowania nabycia papierów wartościowych via Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. (GPW).

Istotne z punktu widzenia analizowanych zagadnień związanych z obrotem papierami wartościowymi na rynku regulowanym, jest przybliżenie odnośnych norm ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (dalej „ustawa o obrocie”). Bankowe papiery wartościowe należy bowiem zaliczyć do kategorii tzw. „innych zbywalnych papierów wartościowych”, jaką rozpoznaje art. 3 pkt 1 lit. a) w związku z art. 2 ust. 1 pkt 1 ustawy o obrocie. Oznacza to, iż do bankowych papierów wartościowych, w omawianym zakresie, zastosowanie będą miały także (poza Prawem bankowym) regulacje zawarte w ustawie o obrocie instrumentami finansowymi. Ustawa ta jest kluczowym aktem prawnym

¹ M. Michalski, *Bankowe papiery wartościowe*, A. Szumański (red.), *Prawo papierów wartościowych*, Warszawa 2006, s. 481.

z punktu widzenia organizacji obrotu na GPW, w tym reguł dotyczących dopuszczania i wprowadzania do tego obrotu instrumentów finansowych. Tym samym omawiany papier wartościowy podlegać będzie analizie z punktu widzenia wzajemnej korelacji norm zawartych w Prawie bankowym oraz ustawie o obrocie.

Zgodnie z art. 89 ustawy Prawo bankowe banki mogą emitować bankowe papiery wartościowe na warunkach podawanych do publicznej wiadomości (co jest swoistym surogatem prospektu emisyjnego), przy czym bank informuje Prezesa Narodowego Banku Polskiego o zamierzonej emisji papierów wartościowych na 30 dni przed terminem emisji, wskazując warunki i wartość emisji. Warto zatem podkreślić swoistą rolę nadzorczą Prezesa NBP, który informowany jest o planowanej emisji, aczkolwiek w aktualnym stanie prawnym i po formalnym „wydzieleniu” nadzoru bankowego z NBP obowiązek ten wydaje się mieć wymiar czysto informacyjny.

Artykuł 90 ust. 1 ustawy Prawo bankowe określa wymagany przez prawo zakres treści bankowego papieru wartościowego, który obejmuje: wartość nominalną papieru wartościowego; zobowiązanie banku do: naliczenia określonego oprocentowania według ustalonej stopy procentowej oraz do dokonania w określonych terminach wypłaty oznaczonej kwoty osobie uprawnionej; oznaczenie posiadacza papieru wartościowego, jeżeli jest to papier imienny, lub adnotację, że jest to papier wartościowy na okaziciela; zasady przenoszenia praw wynikających z papieru wartościowego; numer papieru wartościowego i datę emisji; podpisy osób upoważnionych do składania oświadczeń w zakresie praw i obowiązków majątkowych banku.

Co istotne z punktu widzenia problematyki niniejszego artykułu, ustawa Prawo bankowe (art. 90 ust. 4–7) przewiduje możliwość dematerializacji bankowych papierów wartościowych, których obrót odbywa się bez użycia papierowej formy dokumentu. Jest to zatem zgodne z wymogiem dematerializacji papierów wartościowych dopuszczonych do obrotu na giełdowym rynku regulowanym, w rozumieniu art. 5 ust. 1 ustawy o obrocie. Banki mogą zatem emitować bankowe papiery wartościowe, niemające formy dokumentu, które są rejestrowane w depozy-

cie prowadzonym przez bank emitujący te papiery, Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A. lub firmę inwestycyjną (np. dom maklerski). Jeżeli bankowy papier wartościowy nie ma formy dokumentu, wszystkie wymagane przez prawo dane powinny być zamieszczone w treści świadectwa depozytowego albo innego dokumentu wydanego przez bank osobie uprawnionej. Podobnie jak to ma miejsce w przypadku dematerializacji akcji lub innych zdematerializowanych rodzajów papierów wartościowych, prawa z bankowych papierów wartościowych niemających formy dokumentu powstają z chwilą zapisania ich po raz pierwszy na rachunku bankowych papierów wartościowych i przysługują posiadaczowi tego rachunku. Natomiast przeniesienie praw z bankowego papieru wartościowego niemającego formy dokumentu następuje z chwilą dokonania odpowiedniego zapisu na rachunku bankowych papierów wartościowych, który to rachunek (co warto podkreślić) nie jest rachunkiem bankowym (w rozumieniu art. 49 i nast. ustawy Prawo bankowe, w związku z art. 725 i nast. k.c.). Nie jest on także rachunkiem papierów wartościowych w rozumieniu art. 4 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, gdyż ustawa określa zamknięty katalog (*numerus clausus*) podmiotów, które (wyłącznie) mogą prowadzić takie rachunki. Można go zatem potraktować jako odrębny rodzaj (kategorię) rachunku. Istota dematerializacji bankowego papieru wartościowego wymaga bowiem stworzenia przez ustawodawcę możliwości zapisu praw z tych papierów na rachunku (czynność ewidencyjna o skutkach prawnych), co jest bezpośrednią przyczyną wyodrębnienia na gruncie Prawa bankowego omawianej kategorii „rachunku bankowych papierów wartościowych”. W analizowanym obszarze przepisy ustawy Prawo bankowe należy zatem interpretować jako *lex specialis* wobec art. 4 ustawy o obrocie (*numerus clausus* podmiotów prowadzących rachunki papierów wartościowych), tym bardziej iż regulacje art. 90 ust. 6 i ust. 7 ustawy Prawo bankowe zostały przez ustawodawcę sformułowane w sposób analogiczny do art. 7 ust. 1 i ust. 2 ustawy o obrocie, w przedmiocie powstania praw ze zdematerializowanych papierów wartościowych (tj. z chwilą ich pierwszego zapisu na rachunku), a także w kwestii przenoszenia

(transferu) praw z papieru wartościowego poprzez odpowiednie zapisy na rachunku.

Węzłowym aktem normatywnym, z punktu widzenia określenia zasad obrotu na giełdowym rynku regulowanym, jest Regulamin Giełdy (uchwalony przez Radę Giełdy i podlegający nadzorowi KNF), który powinien zawierać określone w art. 28 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi elementy (np. kryteria i warunki dopuszczania do obrotu giełdowego papierów wartościowych, rodzaje transakcji zawieranych na giełdzie, warunki i tryb notowania, czy też sposoby ogłaszania i ustalania kursów). Regulamin Giełdy w § 2 pkt 12) zawiera definicję legalną „instrumentów finansowych” (stanowiących przedmiot obrotu) poprzez odesłanie

nie powoduje w przypadku bankowych papierów wartościowych **brak konieczności sporządzenia, zatwierdzenia oraz udostępnienia prospektu emisyjnego**, co w świetle dyspozycji art. 7 ustawy o ofercie wymagane jest w związku z planowaną: 1) ofertą publiczną lub 2) dopuszczeniem papierów wartościowych do obrotu na rynku regulowanym. Przyczyną tego zwolnienia z konieczności sporządzenia, zatwierdzenia oraz udostępnienia prospektu emisyjnego w przypadku emisji bankowych papierów wartościowych jest uznanie przez ustawodawcę, iż **banki (jako instytucje zaufania publicznego) dają gwarancję bezpieczeństwa inwestowania i obrotu emitowanymi przez nie bankowymi papierami wartościowymi, równorzędną z dopuszczeniem**

Emisje bankowych papierów wartościowych jako czynności bankowe są objęte nadzorem KNF oraz Prezesa NBP.

do art. 2 ustawy o obrocie, dzięki czemu możliwym jest potraktowanie na gruncie Regulaminu Giełdy omawianych bankowych papierów wartościowych, jako tzw. „innych zbywalnych papierów wartościowych” w rozumieniu ustawy o obrocie (o czym była już mowa uprzednio).

Oznacza to, iż **bankowy papier wartościowy jest „instrumentem finansowym” w rozumieniu Regulaminu Giełdy, czego konsekwencją jest możliwość zastosowania do tego rodzaju papierów wartościowych regulacji dotyczących obrotu na rynku giełdowym, jakie wynikają z Regulaminu Giełdy.**

Wartym podkreślenia wydaje się fakt, iż zgodnie z art. 92 ustawy Prawo bankowe oraz art. 2 pkt 2 ustawy z 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (dalej zwanej „ustawa o ofercie”), **do bankowych papierów wartościowych (podobnie jak i do czeków oraz weksli) nie stosuje się przepisów ustawy o ofercie.** Powyższe wyłącze-

do obrotu na rynku regulowanym. Emisje bankowych papierów wartościowych jako czynności bankowe (w rozumieniu art. 5 ustawy Prawo bankowe) są bowiem objęte nadzorem KNF oraz Prezesa NBP (vide art. 89 ustawy Prawo bankowe), co z punktu widzenia bezpieczeństwa obrotu ma „zastępować” konieczność sporządzenia, zatwierdzenia oraz udostępnienia prospektu emisyjnego.

Powyższe wyłączenie zastosowania ustawy o ofercie do bankowych papierów wartościowych jest zgodne z prawem wspólnotowym, gdyż na podstawie art. 1 ust. 2 lit f) Dyrektywy 2003/71/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z 4 listopada 2003 r. w sprawie prospektu emisyjnego publikowanego w związku z publiczną ofertą lub dopuszczeniem do obrotu papierów wartościowych i zmieniająca dyrektywę 2001/34/WE, z zakresu jej zastosowania wyłączone są tzw. niekapitałowe papiery wartościowe, emitowane w sposób ciągły lub powtarzalny przez instytucje kredytowe, do których to instytucji kredytowych zalicza się także polskie banki. Dlatego też analizowane wyłączenie bankowych papierów wartości-

wych z zakresu zastosowania ustawy o ofercie nie stoi w sprzeczności z *ratio* wyrażonym w regulacjach prawa wspólnotowego.

Jednocześnie, co należy wyraźnie podkreślić, **wyłączenie bankowych papierów wartościowych z zastosowania przepisów ustawy o ofercie nie jest jednoznaczne z brakiem możliwości dopuszczenia tychże papierów wartościowych do obrotu na rynku regulowanym**. Papiery te mogą zatem zostać dopuszczone do obrotu giełdowego na gruncie § 3 ust. 1 i ust. 5 Regulaminu Giełdy.

Powyższe wnioskowanie potwierdza także fakt, iż o ile zgodnie z art. 2 ustawy o ofercie, przepisów tej ustawy nie stosuje się zarówno: 1) w przypadku bankowych papierów wartościowych, jak również 2) w przypadku weksli i czeków, o tyle zgodnie z art. 1 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi przepisów tejże ustawy nie stosuje się wyłącznie do weksli i czeków. Oznacza to, przy

ustawodawcy w omawianej materii². Biorąc powyższe pod uwagę, można uznać, iż emisja bankowych papierów wartościowych (na podstawie ustawy Prawo bankowe) uprawnia także do wnioskowania o dopuszczenie i wprowadzenie tychże papierów do obrotu na GPW celem ich publicznego oferowania (na podstawie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, ustawy o ofercie oraz Regulaminu Giełdy), bez konieczności sporządzenia czasochłonnego i kosztownego prospektu emisyjnego, a także bez konieczności odbycia związanej z procesem zatwierdzania prospektu emisyjnego, stosownej procedury przed KNF. Czy zatem na GPW nastąpi eksplozja publicznych ofert nabycia bankowych papierów wartościowych? Wszystko zależy od wyceny rentowności takiego projektu, dla której niniejsza analiza prawna może stanowić swoiste preludium.

Na zakończenie warto jednak zaznaczyć, iż zaprezentowany przez autora niniejszego artyku-

Przepisy ustawy o obrocie instrumentami finansowymi stosuje się również do bankowych papierów wartościowych.

zastosowaniu wnioskowania *a contrario*, iż przepisy ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, na skutek braku wyraźnego wyłączenia, stosujemy również do bankowych papierów wartościowych – a zatem mogą one stanowić przedmiot obrotu na GPW. Dodatkowo, dokonując wykładni historycznej, należy wskazać, iż akt prawny, który został zastąpiony przez aktualnie obowiązujące ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz ustawy o ofercie, czyli ustawa z 21 sierpnia 1997 r. Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi, również nie zawierała przeszkód w obrocie bankowymi papierami wartościowymi, a jedynie *explicite* uniemożliwiała obrót czekami i wekslami oraz tzw. papierami depozytowymi, nie emitowanymi w serii, które potwierdzały złożenie w banku depozytu lub wkładu oszczędnościowego. Nie istnieją zatem żadne znane przesłanki, które świadczyłyby o zmianie woli

tego pogląd odnośnie do możliwości dopuszczenia i wprowadzenia do obrotu na giełdowym rynku regulowanym bankowych papierów wartościowych nie jest jednoznacznie podzielany przez wszystkich przedstawicieli doktryny. Wyrażane są bowiem stanowiska zarówno podzielające, jak i niepodzielające przedstawionej powyżej interpretacji. Z jednej strony istnieją bowiem poglądy, iż z punktu widzenia aktualnie obowiązujących regulacji nie jest możliwe dopuszczanie i wprowadzenie do obrotu na giełdowym rynku regulowanym bankowych papierów wartościowych³.

² Odmienne np. M. Michalski, *Bankowe papiery wartościowe*, A. Szumański (red.), *Prawo papierów wartościowych*, Warszawa 2006, s. 516.

³ Zob. M. Michalski, *Bankowe papiery wartościowe*, A. Szumański (red.), *Prawo papierów wartościowych*, Warszawa 2006, s. 516.

Z drugiej jednak strony, niektórzy autorzy w sposób jednoznaczny rozróżniają „bankowe papiery wartościowe” jako kategorię odrębną od emitowanych przez instytucje kredytowe „papierów wartościowych o charakterze nieudziałowym”, wykazując, iż obie (odrębne od siebie) kategorie papierów wartościowych korzystają z wyłączenia z zastosowania przepisów ustawy o ofercie,

w rozumieniu art. 2 tejże ustawy, co zaś potwierdza przyjętą przez autora niniejszego artykułu argumentację⁴. Powyższe powoduje, iż tematyka ta, z uwagi na jej stopień skomplikowania i niejednoznaczność regulacyjną, może tworzyć różnice poglądów prawniczych.

4 Zob. K. Haładyj, *Ustawa o ofercie publicznej. Komentarz*, Warszawa 2009, s. 102.