

Małgorzata Rówińska

ZAKRES POJĘCIA „PAPIERY WARTOŚCIOWE” W ŚWIETLE OBOWIĄZUJĄCYCH PRZEPISÓW

Wstęp

W polskim prawie nie występuje definicja papieru wartościowego miarodajna dla całego systemu prawa. W sposób ogólny wyjaśnia to pojęcie Kodeks cywilny¹ (dalej: Kc). Bardziej szczegółowe definicje natomiast wynikają z dwu innych aktów prawnych, tj. Prawa o publicznym obrocie papierami wartościowymi² (dalej: Popopw) oraz Prawa dewizowego³ (dalej: Pd). Definicje te jednak faktycznie powstały na użytek uregulowań w zakresie obrotu walorami dewizowymi w kraju i za granicą czy też uregulowań publicznego obrotu papierami wartościowymi. Jednak ze względu na brak jednoznacznej definicji dla całego systemu prawa, inne jego dziedziny posługują się tymi pojęciami. Do dziedzin, które nie posiadają własnej definicji papieru wartościowego, należy także prawo bilansowe.

1. Definicja papieru wartościowego

Z art. 921⁶ Kc wynika, iż jest to dokument, w którym dłużnik zobowiązuje się do świadczenia za zwrotem dokumentu albo udostępnieniem go dłużnikowi w celu pozbawienia dokumentu jego mocy prawnej w sposób zwyczajowo przyjęty. Jak wynika z tego zapisu, a co podaje także literatura przedmiotu, papiery wartościowe dokumentują określone prawa posiadacza (właściciela) oraz obowiązki ich dłużnika (emitenta). Każdy papier wartościowy stanowi

¹ Ustawa z 23 kwietnia 1964 r. Kodeks cywilny. Dz.U. Nr 16, poz. 93 z późn. zm.

² Ustawa z 21 sierpnia 1997 r. Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi. Tekst jednolity: Dz.U. Nr 49 z 2002 r., poz. 447.

³ Ustawa z 27 lipca 2002 r. Prawo dewizowe. Dz.U. Nr 141, poz. 1178.

zatem umowę (kontrakt) zawartą pomiędzy dwiema stronami: emitentem oraz posiadaczem. Papier wartościowy spełnia zatem definicję instrumentu finansowego⁴.

Na tle przytoczonej za Kc definicji powstały bardziej szczegółowe, opisowe określenia papieru wartościowego, wynikające z przepisów Pd oraz Popopw.

Zgodnie z art. 2.1 pkt. 14 Pd papierami wartościowymi są papiery wartościowe udziałowe (w szczególności akcje i prawa poboru nowych akcji) oraz dłużne (w szczególności obligacje), wyemitowane lub wystawione na podstawie przepisów ustalonych przez państwo, w którym emitent lub wystawca ma swoją siedzibę albo w którym dokonano ich emisji lub wystawienia. W definicji tej został zarysowany wyraźnie podział papierów wartościowych na dłużne i udziałowe, co ma związek ze sposobem realizacji praw i obowiązków wynikających z omawianego dokumentu.

Popopw natomiast definiuje papiery wartościowe, zestawiając ich listę. I tak za art. 3.1. są nimi: akcje, prawa do akcji, kwity depozytowe, obligacje, listy zastawne, certyfikaty inwestycyjne oraz inne papiery wartościowe wyemitowane na podstawie właściwych przepisów prawa polskiego lub obcego. Jak widać, lista ta nie jest skończona, zawiera zarówno papiery wartościowe o charakterze udziałowym, jak i dłużnym; swą treścią obejmuje więc definicję podaną przez Prawo dewizowe. Do tego momentu – w zakresie pierwotnych instrumentów finansowych – definicje zawarte w cytowanych wcześniej obowiązujących aktach prawnych są do siebie bardzo podobne.

Jednakże Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi rozszerza definicję papieru wartościowego jeszcze o dwa dodatkowe elementy. Są nimi⁵:

- zbywalne prawa majątkowe wynikające z papierów wartościowych,
- prawa majątkowe, których cena zależy bezpośrednio lub pośrednio od ceny papierów wartościowych (tzw. prawa pochodne).

Mianem „papiery wartościowe” należy określać zatem także instrumenty (prawa) pochodne bazujące na papierach wartościowych. Popopw jako jedyne wyraźnie uzupełnia definicję papierów wartościowych o finansowe instrumenty pochodne.

⁴ Ustawa o rachunkowości w art. 3 ust. 1 pkt 23 definiuje instrument finansowy jako kontrakt, który powoduje powstanie aktywów finansowych u jednej ze stron i zobowiązania finansowego albo instrumentu kapitałowego u drugiej ze stron pod warunkiem, że z zawartego kontraktu jednoznacznie wynikają skutki gospodarcze bez względu na to, czy wykonanie praw lub zobowiązań ma charakter bezwarunkowy albo warunkowy. Dz.U. Nr 76 z 2002 r., poz. 694.

⁵ Art. 3.2, 3.3 Popopw, op. cit.

Generalnie, instrument pochodny to transakcja finansowa zawarta pomiędzy dwiema stronami bądź ich większą liczbą, dotycząca przyszłej wartości instrumentu bazowego⁶. Instrumentem bazowym może być np. papier wartościowy, waluta obca, stopa procentowa, indeks cen.

Pojęcie instrumentu pochodnego zostało także zawarte w rozporządzeniu ministra finansów w sprawie szczegółowych zasad uznawania, metod wyceny, zakresu ujawniania i sposobu prezentacji instrumentów finansowych⁷ w następujący sposób: jest to instrument finansowy, którego:

- a) wartość jest zależna od zmiany wartości instrumentu bazowego, tj. określonej stopy procentowej, ceny papieru wartościowego lub towaru, kursu wymiany walut, indeksu cen lub stóp, oceny wiarygodności kredytowej lub indeksu kredytowego albo innej podobnej wielkości,
- b) nabycie nie powoduje poniesienia żadnych wydatków początkowych albo wartość netto tych wydatków jest niska w porównaniu do wartości innych rodzajów kontraktów, których cena podobnie zależy od zmiany warunków rynkowych,
- c) rozliczenie nastąpi w przyszłości.

W myśl zacytowanej powyżej rozszerzonej definicji papierów wartościowych, podawanej za Popopw, są nimi wyłącznie te transakcje rozliczane w przyszłości (instrumenty pochodne), których instrumentem bazowym jest papier wartościowy, np. *futures* na akcje, opcja na akcje. Pozostałe instrumenty pochodne (*futures* na walutę obcą, opcje walutowe, swapy walutowe, swapy procentowe itp.) nie są uznawane zatem za papier wartościowy.

Gdyby przyjąć w prawie bilansowym definicję papieru wartościowego za Popopw, instrumenty pochodne nie bazujące na papierach wartościowych nie powinny być określane mianem papieru wartościowego. Stanowiłyby zatem element innych aktywów finansowych.

2. Kryteria klasyfikacji papierów wartościowych

Z przytoczonych powyżej definicji papierów wartościowych wynikają podstawowe kryteria ich klasyfikacji, wykorzystywane także przez prawo bilansowe.

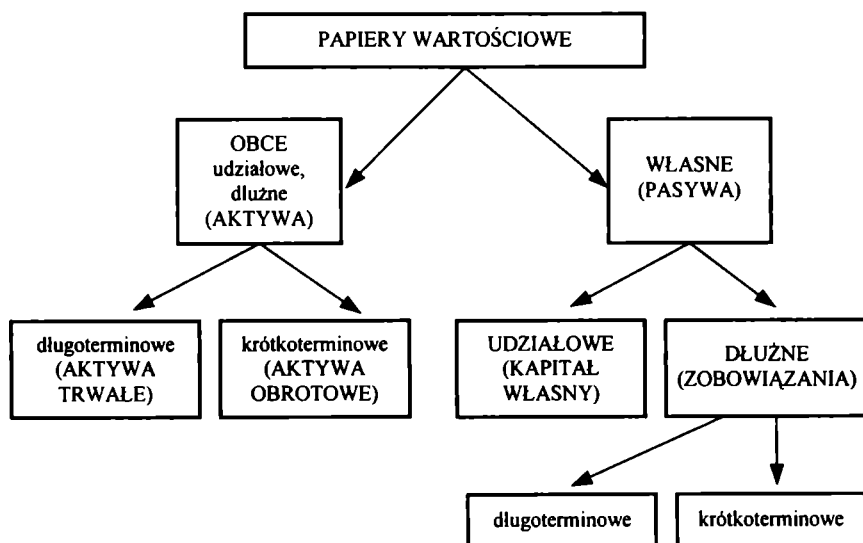
Jednym ze sposobów klasyfikacji jest z pewnością wyodrębnienie papierów wartościowych jako instrumentów finansowych pierwotnych oraz pochodnych. Konieczność stosowania takiego podziału w rachunkowości wynika chociażby ze specyficznych rozwiązań w zakresie wyceny czy też ewidencji obu grup.

⁶ Reuters: Instrumenty pochodne. Dom Wydawniczy ABC, Kraków 2001, s. 15.

⁷ Dz.U. Nr 149 z 2001 r., § 3, ust. 4.

W odniesieniu do każdego papieru wartościowego, w aspekcie prawnym, można wskazać jego emitenta oraz posiadacza. Dla emitenta papier wartościowy stanowi udokumentowanie jego zobowiązań wobec nabywcy (posiadacza). Posiadacz natomiast traktuje papier wartościowy jako dokument potwierdzający należność od emitenta. Oczywiście sposób regulacji owych należności/zobowiązań zależy nie tylko od rodzaju papieru wartościowego, ale także wynika z ustaleń zawartych w dokumencie. Stąd też kolejne kryterium klasyfikacji, które pozwala wyodrębnić papiery wartościowe własne i obce. Z punktu widzenia prawa bilansowego już sam układ bilansu wskazuje na konieczność zastosowania takiego podziału. Wyemitowane przez podmiot, czyli własne papiery wartościowe, tworzą elementy pasywów bilansu; udziałowe to elementy kapitału własnego, dłużne – zobowiązań (kapitału obcego). Papiery wartościowe znajdują także odzwierciedlenie w aktywach bilansu, gdzie są wykazywane nabyte obce papiery wartościowe (zarówno o charakterze udziałowym, jak i dłużnym). Udziałowe papiery wartościowe prezentują prawo posiadacza do aktywów netto emitenta – określają udziały posiadacza. Takie papiery wartościowe stanowią formę lokaty kapitału, stąd są określane często mianem instrumentów kapitałowych. Dłużne papiery wartościowe natomiast potwierdzają udzielenie przez posiadacza kredytu/pożyczki ich emitantom. Taka grupa papierów wartościowych jest formą pozyskiwania kapitału przez emitenta⁸.

Omówione powyżej kryteria klasyfikacji papierów wartościowych wykorzystuje się także na potrzeby rachunkowości, co przedstawia rys. 1.



Rys. 1. Klasyfikacja papierów wartościowych

⁸ Por. M. Gmytrasiewicz: Aktywa inwestycyjne przedsiębiorstw. Difin, Warszawa 2002, s. 42.

3. Podstawowe rodzaje papierów wartościowych

Jednym z podstawowych papierów wartościowych jest akcja, która prezentuje sobą prawa udziałowe. Jest to dokument, którego objęcie jest formalnym dowodem stwierdzającym udział jego posiadacza w spółce akcyjnej, będącej emitentem akcji⁹. Udziałowy charakter praw, wynikających z papierów wartościowych, stanowi cechę wyłącznie akcji oraz papierów zbliżonych do akcji, tj.:

- praw do akcji,
- praw poboru akcji,
- warrantów,
- kwitów depozytowych.

Prawo do akcji (PDA) jest zbywalnym papierem wartościowym zastępującym akcje spółki w okresie między zakończeniem przyjmowania zapisów na akcje a momentem powstania akcji – po rejestracji sądowej. „Życie” PDA trwa do momentu zarejestrowania w sądzie akcji nowej emisji. Za pomocą PDA zostaje skrócony czas oczekiwania między publiczną subskrypcją akcji, ich podziałem i pierwszym notowaniem na rynku wtórnym¹⁰.

Instrumentem, który daje nabywcy prawo zakupu od emitenta akcji przyszłych emisji po cenie ustalonej z góry, jest warrant.

Z kolei prawo poboru akcji (PPA) to dokument dający posiadaczowi prawo do zakupu nowych akcji po cenie emisyjnej, ale – w odróżnieniu od warrantu – w proporcji do posiadanych już akcji spółki¹¹.

Zarówno warrant, jak i prawo poboru są wydawane przez spółki, które zamierzają emitować akcje przyszłości bądź też chcą sprzedać akcje utrzymywane w rezerwie.

Kwit depozytowy to udziałowy papier wartościowy emitowany przez banki zagraniczne. Oznacza prawo do akcji i praw z akcji wydawanych np. przez polskie spółki akcyjne. Bank nabywa na rynku pierwotnym lub wtórnym akcje spółek i na ich podstawie emituje kwity. Nabywca kwitów może żądać ich umorzenia i wydania w zamian za akcje spółek, które były podstawą emisji kwitów¹².

Dłużne papiery wartościowe prezentują wierzytelności najczęściej pieniężne. Są to:

⁹ Por. M. Klimas: *Podręczna encyklopedia rachunkowości*. Poltex, Warszawa 1997.

¹⁰ Por. J. Socha: *Rynek. Giełda. Inwestycje*. Olympus, Warszawa 1998, s. 104.

¹¹ Por. A. Weron, R. Weron: *Inżynieria finansowa*. Wydawnictwa Naukowo-Techniczne, Warszawa 1998, s. 70.

¹² Por. J. Socha: *Op. cit.*, s. 105-106.

- obligacje,
- bony skarbowe,
- bony depozytowe,
- certyfikaty depozytowe,
- certyfikaty inwestycyjne,
- czeki,
- weksle,
- listy zastawne.

Obligacja jest papierem wartościowym emitowanym w serii, w którym emitent stwierdza, że jest dłużnikiem właściciela obligacji (obligatariusza) i zobowiązuje się wobec niego do określonego świadczenia¹³. Wykup obligacji może mieć charakter pieniężny (zapłata należności głównej, odsetek, różnicy między ceną nominalną a emisyjną) lub niepieniężny (np. przyznanie obligatariuszowi prawa do udziałów w przyszłych zyskach emitenta, prawa do zamiany obligacji na akcje spółki będącej emitentem obligacji).

Krótkoterminowym, zbywalnym instrumentem, emitowanym przez rząd w celu finansowania jego długu jest bon skarbowy¹⁴.

Bon komercyjny natomiast jest emitowany zwykle na okaziciela. Oznacza krótkoterminowe przyrzeczenie zapłaty, emitowane bez zabezpieczenia na określoną kwotę pieniężną, płatne w określonym terminie. Emitentem bonów komercyjnych są duże organizacje jako alternatywa kredytów bankowych, weksli¹⁵.

Certyfikat depozytowy stanowi dokument stwierdzający zdeponowanie środków w banku lub innej instytucji finansowej według określonej stopy procentowej i na określony czas¹⁶. Są one wystawiane najczęściej na okaziciela, tzn. że stanowią własność osoby, która je w danej chwili posiada.

Certyfikat inwestycyjny z kolei jest niepodzielnym papierem wartościowym wystawianym na okaziciela, reprezentującym równe prawa majątkowe¹⁷. Emitentem tych certyfikatów są zamknięte fundusze inwestycyjne.

Czek to papier wartościowy, oznaczający polecenie wystawcy skierowane do banku dotyczące wypłaty z jego rachunku określonej kwoty środków pieniężnych.

Weksel natomiast stanowi bezwarunkowe przyrzeczenie (weksel własny) lub bezwarunkowe polecenie (weksel trasowany) wystawcy zapłacenia określonej sumy pieniężnej w określonym terminie i miejscu.

¹³ Art. 4 ust. 1 ustawy z 29 czerwca 1995 r. o obligacjach. Tekst jednolity. Dz.U. Nr 120 z 2001 r., poz. 1300.

¹⁴ Por. Reuters: Rynek walutowy i pieniężny. Dom Wydawniczy ABC, s. 77.

¹⁵ Ibid., s. 78.

¹⁶ Ibid., s. 142.

¹⁷ Por. J. Socha: Op. cit., s. 103.

List zastawny to papier wartościowy imienny lub na okaziciela, którego podstawę emisji stanowi wierzytelność banku hipotecznego zabezpieczona hipotekami¹⁸. Emitowany jest najczęściej na rynku nieruchomości.

Podsumowanie

Papiery wartościowe, dokumenty należące do instrumentów finansowych, stanowią element majątku podmiotu gospodarczego. Każdy podmiot może być jednocześnie emitentem własnych papierów wartościowych, jak również nabywcą (posiadaczem) obcych. Stąd też papiery wartościowe stanowią zarówno element aktywów (środków gospodarczych), jak również pasywów (źródeł finansowania aktywów). Brak definicji papieru wartościowego w prawie bilansowym wymusza posiłkowanie się istniejącymi uregulowaniami, dotyczącymi specyficznych obszarów prawa (Prawo dewizowe, Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi).

THE SCOPE OF THE NOTION "SECURITIES" IN THE PRESENT LAW REGULATIONS

Summary

Securities are an element of the company's assets. Each of the companies is liable to issue its securities on its own and is liable to invest in the foreign securities. Therefore, the securities are elements of the assets or liabilities in a company's balance sheet. The Polish accounting law doesn't define the *securities* and so it must make use of the exchange law, the law of securities' public trade.