

RAFAŁ BISKUP

GENEZA GIEŁDY PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH W POLSCE

Pojęcie *giełdy* na trwałe już wpisało się w system gospodarczy Polski. Weszło także do języka potocznego. Z perspektywy rozwoju polskiej gospodarki to bardzo obiecujące zjawisko. Polacy postrzegają giełdę jako alternatywne źródło lokowania kapitału. Z pewnością takie spojrzenie nie jest przypadkowe. Jest ono konsekwencją działań, jakie w kierunku upowszechnienia zasad obrotu na giełdzie i perspektyw inwestycyjnych podejmowały zarówno władze giełdy, jak i Komisja Papierów Wartościowych i Giełd. Zrozumiały, że obie te instytucje kładą głównie nacisk na przybliżenie współczesnych metod handlu na giełdzie. Tymczasem warto także wskazać na bogate tradycje giełdowe, które są udziałem naszego kraju. Giełda funkcjonowała na obszarze Polski również w okresie zaborów, a w okresie II RP działało już siedem giełd pieniężnych, czyli więcej niż obecnie. Gdyby nie wybuch II wojny światowej i związane z tym pojawienie się państwa komunistycznego, to można przypuszczać, że giełdy nadal intensywnie rozwijałyby się, wspomagając polską gospodarkę. O znaczeniu, jakie przywiązywano do chlubnego okresu II RP, świadczy fakt, że jednym z rozważanych rozwiązań zmierzających do odbudowy rynku kapitałowego po transformacji gospodarczej w roku 1989 było przywrócenie mocy obowiązującej przepisów regulujących w II RP funkcjonowanie giełd¹.

Dr RAFAŁ BISKUP – adiunkt w Katedrze Administracyjnego Prawa Gospodarczego, WPPKiA KUL; adres do korespondencji: Al. Raławickie 14, 20-950 Lublin, e-mail: bprafael@poczta.onet.pl

¹ Por. R. B i s k u p, *Wtórny obrót papierami wartościowymi*, Bydgoszcz 2003, s. 351.

I

Źródłem powstania giełdy były, jak się zdaje, jarmarki, na których obracano towarami. Wynika z tego, że pierwszą postacią giełdy była giełda towarowa. Ponieważ instytucja jarmarków była znana w Babilonii, Egipcie, Grecji, Rzymie, tam też należy lokować źródło tradycji giełdowej². Po upadku Rzymu na kilkaset lat rozwój giełd został zahamowany. Upadek cesarstwa oznaczał przecież upadek pewnego porządku, dzięki któremu handel mógł się bezpiecznie rozwijać. Rozwój handlu zapoczątkowały dopiero państwa feudalne około wieku XII. Wtedy także dokonano pierwszych transakcji terminowych, których przedmiotem były solone śledzie. Kupiec sprzedawał towar, który znajdował się w magazynie niekiedy znacznie oddalonym od miejsca odbywania jarmarku. Kupiec składał oświadczenie o jakości ryb (lub innych towarów); przyjmowano już wówczas pewien standard towarów. Transport towarów odbywał się bezpośrednio do klienta. Z czasem poszczególne miasta wyspecjalizowały się w sprzedaży określonych towarów. Transakcja handlowa opierała się na zaufaniu pomiędzy stronami transakcji odnośnie do dostarczenia towarów odpowiedniej jakości oraz zapłaty za towar, uczciwości pośrednika (współczesnego odpowiednika maklera). Wielość transakcji spowodowała wykształcenie się jednolitych warunków ich dokonywania. Stąd już tylko krok do wykształcenia się profesjonalnej giełdy towarowej. Pierwszą tak rozumianą giełdą była giełda w Antwerpii. Giełda pieniężna swoimi tradycjami nie sięga aż Babilonii, ale rzymskiego imperium. Za prągiełdę pieniężną uważać można rzymskie *collegia mercatorum*, czyli zebranie kupców. Po upadku imperium, dopiero w średniowieczu w miastach włoskich pojawiła się instytucja *wekslarzy*, którzy pośredniczyli w transakcjach płatnych za pomocą weksla. Pierwsza nazwa giełdy wywodzi się zresztą od słowa *loggia*, gdzie najczęściej wekslarze byli dostępni, nie tylko dokonując transakcji, ale także udzielając porad. Dzisiaj historycy gospodarki raczej twierdzą, że pojęcie *giełda* wywodzi się z języka łacińskiego; słowo *bursa* oznacza sakwę na pieniądze³. Pierwszą znaczącą giełdą była giełda w Antwerpii; powstała w 1531 r.

² Marek Terencjusz Varro pisał np., że każdego roku w Rzymie odbywał się jarmark, na którym sprzedawano mięso z Galii – por. R. C z e r n i a w s k i, *Giełdy*, Bielsko-Biała 1991, s. 7.

³ Szerzej patrz C z e r n i a w s k i, *Giełdy*, s. 9. Tylko w języku angielskim giełda jest wyprowadzana od słowa *exchange*.

II

Polskie tradycje giełdowe nie sięgają nawet wczesnego średniowiecza, ale dopiero wieku XVIII. Biorąc jednak pod uwagę, że rozwój gospodarczy I Rzeczypospolitej nie był imponujący, nie powinno to budzić zdziwienia. Pierwszych informacji o giełdzie dostarczają akta zgromadzenia kupców warszawskich. Wedle informacji w nich zawartych, począwszy od 1775 r. kupcy ci regularnie, dwa razy w tygodniu, spotykali się, w rezultacie czego załatwiano sprawy finansowe, takie jak udzielanie pożyczek, podpisywanie weksli, realizowanie transakcji. Były to jednak spotkania nieformalne, nie przerodziły się w wyższą formę organizacji. Warto je jednak wymieniać jako prapoczątki polskiej giełdy, gdyż to prawdopodobnie od nazwy tych spotkań (*gildia*) powstało dzisiejsze słowo *giełda*.

Normatywne uregulowania funkcjonowania giełdy pojawiły się w 1809 r. w obowiązującym na ziemiach polskich Kodeksie Handlowym Napoleona. W art. 71 tego Kodeksu statuowano powstanie giełdy handlowej⁴. Nie ma jednak żadnych dowodów na to, że przepisy art. 71a Kodeksu zostały zrealizowane czy organizacja giełdy wyszła poza fazę nieformalną.

Za początek polskiej giełdy uważa się datę 12 V 1817 r., w którym to dniu, na podstawie dekretu księcia namiestnika gen. Zajączka w Pałacu Saskim w Warszawie otwarto Giełdę Kupiecką. Giełda ta nie miała ani osobowości prawnej, ani autonomiczności, ani samodzielności finansowej⁵. Wszelkie wydatki pokrywało miasto, zaś Prezydent Municypalności i Policji m. st. Warszawy był organem zarządzającym. Jedyną władzą Giełdy była tzw. Rada Starszych, której członkowie (czterech), mianowani dożywotnio, mieli za zadanie nadzorowanie transakcji i przestrzegania przepisów giełdowych. Rada podlegała bezpośrednio prezydentowi. Giełda Kupiecka była giełdą towarowo-pieniężną. Kursy walut wyznaczono 3 razy w tygodniu, między

⁴ Przepis ten definiował giełdę handlową jako „zgromadzenie handlujących kapitanów okrętowych, agentów wekslarskich i maklerów pod powagą rządu odbywane. Podług wypadku negocjacji i układów zawieranych na giełdzie, ustanawia się kurs weksli [...], kurs akcji asekuracyjnych [...]. Rozmaite kursa te utwierdzają ajenci wekslarscy i maklerowie, w formie przepisanej urządzeniami policyjnymi, ogólnymi albo miejscowymi”. Tekst kodeksu przytaczam za: J. N a m i t k i e w i c z, *Kodeks handlowy obowiązujący w b. Królestwie Polskim (Kodeks handlowy, prawo wekslowe i czekowe wraz z ustawami dopełniającymi oraz orzecznictwem polskim, francuskim, rosyjskim i niemieckim)*, Warszawa 1927, s. 40 n.

⁵ Wyrazem tej zależności było np. przeniesienie siedziby giełdy do gmachu powstałego w 1828 r. Banku Polskiego, którego prezes przejął wszystkie uprawnienia w stosunku do giełdy posiadane przez Prezydenta Municypalności i Policji.

godziną 12 a 13, w pozostałe dni wyznaczano kursy towarów będących przedmiotem obrotu. Akcje notowane były dopiero w 1840 r. i były to papiery wartościowe „na kolej żelazną na Wiedeń”⁶. Pierwsza sesja giełdowa rozpoczęła się 16 V 1817 r. Początkowo transakcje obsługiwało sześciu, a od 1822 r. – dwunastu maklerów⁷. Obroty w dni, kiedy handlowano walutami, były dość wysokie, natomiast handel towarami w zasadzie od samego początku istnienia giełdy nie odgrywał istotniejszej roli. W skali całego roku największe obroty notowano w dni jarmarków chmielowych lub wełnianych odbywających się dwa razy do roku⁸.

Po założeniu giełdy kupieckiej trwały starania o powołanie odrębnej giełdy towarowej na Solcu, ale zakończyły się one niepowodzeniem. Przepisy postanowienia namiestnika o utworzeniu Giełdy Kupieckiej dość szybko okazały się niedoskonałe i już pod koniec lat dwudziestych XIX w. ujawniła się potrzeba ich zmiany. Nowe propozycje zmierzały do ograniczenia zależności Giełdy od administracji oraz rozszerzenia kompetencji jej władz.

Starania o zmianę przepisów dotyczących organizacji giełdy zostały uwieńczone sukcesem dopiero w 1872 r. Realizacja zgłaszanych postulatów, zmian została niejako wymuszona szybko rosnącym wolumenem handlu z Cesarstwem Rosyjskim. W 1871 r. opracowano w środowisku Giełdy Kupieckiej projekt całkiem nowej ustawy, który rok później został zatwierdzony przez cara. Być może na względnie szybkie zatwierdzenie ustawy wpłynął fakt, że starsi Giełdy Kupieckiej, którzy przygotowali projekt powołania nowej giełdy, opierali się na rozwiązaniach funkcjonujących na giełdach w Rydze, Saratowie, a nawet Kazaniu⁹. Nowa giełda miała status giełdy pieniężnej, o dużej, w porównaniu do poprzedniczki, autonomii. Pozostawała co prawda pod zwierzchnictwem gubernatora, ale miała własne władze, które mogły negocjować bezpośrednio z Ministerstwem Finansów w Petersburgu¹⁰. W skład władz giełdy wchodziło Zgromadzenie Giełdowe miasta Warszawy i Komitet Giełdowy. Zgromadzenia Giełdowe składało się z „handlujących miejscowych

⁶ Zob. R. C z e r n i a w s k i, *Statuty giełdy w Warszawie*, Warszawa 1996, s. 12.

⁷ C z e r n i a w s k i, *Giełdy*, s. 15. Tam też bliższe szczegóły funkcjonowania Giełdy Kupieckiej. Kandydat na maklera musiał znać język polski, legitymować się praktyką bankiera lub kupca. Obowiązywał cenzus wieku – maklerem mogła zostać osoba po ukończeniu 24 roku życia.

⁸ Przyczyny porażki giełdy towarowej trafnie zdiagnozował: S. Kempner (*Giełda, jej istota cel i ustrój*, Warszawa 1908).

⁹ Por. C z e r n i a w s k i, *Giełdy*, s. 17.

¹⁰ Tamże.

i zamiejscowych, zapisanych do gildji kupieckich, którzy wnieśli opłatę ustanowioną za stałe uczęszczanie na giełdę”. Giełda stała się w ten sposób korporacją osób mających wspólnotę interesów, zbliżoną do postaci współczesnej spółki, posiadała także własne źródła finansowania. Do kompetencji Zgromadzenia Giełdowego, które winno było się zebrać co najmniej 2 razy do roku, należał wybór członków Komitetu Giełdowego oraz przyjmowanie sprawozdań z jego działalności. Jako najwyższa władza Zgromadzenie mogło także podejmować wszelkie inne uchwały związane z funkcjonowaniem giełdy.

Komitet Giełdowy, wybierany na trzyletnią kadencję, był organem wykonawczym Zgromadzenia, reprezentował je na zewnątrz, stanowił także organ zarządzający bieżącymi sprawami giełdy, tj. organizacja sesji oraz nadzór nad bezpiecznym i sprawnym jej przebiegiem. Miał uprawnienia porządkowe wobec uczestników sesji oraz maklerów. Prócz typowych zadań związanych z działalnością giełdy Komitet został zobowiązany do „popierania i rozwijania miejscowego handlu i przemysłu”. Stał się czymś na kształt współczesnych izb handlowych, reprezentujących interesy przedsiębiorców (kupców) wobec władz. Jego ranga wskutek przekazania mu tego zadania znacznie wzrosła. Co więcej, w ramach kompetencji Komitetu znalazło się prawo wprowadzania jako prawa obowiązującego rozwiązań przedłożonych przez co najmniej trzy „firmy handlowe”. Komitet liczył łącznie 12 osób, na jego czele stał prezes.

Wstęp na giełdę był wolny, podlegał jednak jednorazowej lub rocznej opłacie, w zależności od częstotliwości uczestniczenia w sesji.

Ustawa z 1872 r. pozostawiła w mocy, jak się wydaje, rozwiązania postanowienia namiestnika odnoszące się do maklerów. Jedyne przepisy ograniczały się do stwierdzenia, że maksymalna liczba maklerów obsługujących giełdę nie może przekroczyć 20 osób. Egzamininy na maklera organizował Komitet Giełdowy, przy czym nowa ustawa uznała uprawnienia maklerów obsługujących Giełdę Kupiecką. Dopiero w 1880 r. została wydana instrukcja o „porządku mianowania, uwolnienia prawach i obowiązkach maklerów przy giełdzie”. Zwiększyła ona między innymi minimalny wiek kandydata na maklera do 30 lat. Wyboru maklera dokonywało Zgromadzenie Giełdowe; podlegał on jeszcze zatwierdzeniu przez Departament Handlu i Rękodzieł. Zwyczaje maklerskie oraz dotyczące zasad zawierania transakcji zostały skodyfikowane w 1873 r.

Prawie do końca XIX w. przedmiotem obrotu na giełdzie były weksle, listy zastawne, obligacje. Dopiero z początkiem XX w. pojawiły się akcje¹¹.

Ustawa z 1872 r. nie dotyczyła giełdy towarowej. Mając na uwadze doświadczenia Giełdy Kupieckiej, postanowiono nie powoływać odrębnej giełdy. Było to zresztą zgodne z intencjami kupców, którzy woleli się spotykać w mniej sformalizowanych warunkach¹².

W innych miastach Polski próbowano na wzór giełdy pieniężnej uruchomić podobne instytucje. Próba częściowo powiodła się we Lwowie. Tam w roku 1866 powstała giełda zbożowo-towarowa, która jednak upadła stosunkowo szybko. Po nieudanej próbie w 1884 r. nastąpiła jej reaktywacja w 1913 r. Giełda ta miała charakter towarowy i funkcjonowała do 1939 r.

III

Giełda pieniężna przetrwała do 9 VIII 1921 r., kiedy to weszła w życie ustawa z 20 I 1921 r.¹³ Historię giełdy w II RP można podzielić na dwa okresy 1921-1924 oraz 1924-1939. Wyznaczone są one wejściem w życie aktów prawnych, regulujących działanie giełd.

Prace nad ustawą przyjętą w 1921 r. trwały od początku 1920. Jej celem było ujednolicenie przepisów regulujących działalność giełd w Warszawie, Krakowie i Lwowie. W przygotowaniach tego aktu prawnego uczestniczyli przedstawiciele Komitetu Giełdowego Giełdy Warszawskiej oraz urzędnicy Ministerstwa Skarbu oraz przedstawiciele Izb Przemysłowo-Handlowych¹⁴. Ustawa dopuszczała działalność zarówno giełd pieniężnych, jak i towarowych. Przedmiotem obrotu na giełdzie pieniężnej były papiery wartościowe notowane urzędowo, weksle, czeki, waluty, a nawet monety i kruszec.

Giełda podlegała nadzorowi państwa za pośrednictwem komisarza giełdowego mianowanego dla każdej giełdy osobno przez ministra skarbu lub przemysłu i handlu w zależności od przedmiotu obrotu.

¹¹ Por. na ten temat: C z e r n i a w s k i, *Statuty*, s. 24 n.

¹² Tradycyjnym miejscem spotkań była stacja kolejowa na Pradze albo targi na Grzybowie.

¹³ Ustawa o organizacji giełd w Polsce, Dz. U. R.P., nr 13, poz. 71.

¹⁴ Szerzej nad tym etapem prac nad ustawą patrz: R. C z e r n i a w s k i, *Warszawska Giełda (1918-1939)*, Warszawa 1997, s. 9-10.

Członkostwo na giełdzie miało charakter przymusowy i dobrowolny¹⁵. Członkiem zostawał z mocy prawa każdy kupiec handlujący walorami na giełdzie, jeśli jego siedziba znajdowała się w tej samej miejscowości co siedziba giełdy. Dobrowolnymi członkami mogły zostać inne osoby na swój wniosek, jeśli zostały zatwierdzone przez Radę Giełdową. Ustawa wprowadziła także zamknięty katalog osób, którzy nie mogli być członkami giełd, np. duchowni, wojskowi, urzędnicy państwowi.

Organami giełdy były Zgromadzenie Ogólne Członków Giełdy oraz Rada Giełdowa¹⁶ jako organ wykonawczy. Ostatecznie Rada liczyła 24 osoby. Jej członkowie wybierani byli przez Zgromadzenie Ogólne i zatwierdzani przez odpowiedniego ministra.

4 XI 1921 r. Minister Skarbu zatwierdził Statut Giełdy Pieniężnej (taką nazwę przybrała) w Warszawie. Komitet Giełdowy istniejącej jeszcze Giełdy Warszawskiej spotkał się po raz ostatni 28 XII 1921 r., przekazując pełnię władzy nad Giełdą Pieniężną. W tej postaci przetrwała ona do 1924 r. Wówczas ustawa z 1921 r. została zastąpiona przez Rozporządzenie Prezydenta RP o organizacji giełd, uzupełnione cztery lata później¹⁷.

W konsekwencji utrzymano zasadę, że giełdy w Polsce mogły mieć charakter albo pieniężny, albo towarowy. Oba typy miały osobowość prawną (§ 12 Rozporządzenia)¹⁸. Zezwolenie na założenie giełdy wydawał Minister Skarbu w porozumieniu z Ministrem Przemysłu i Handlu. Nadzór nad giełdą pieniężną sprawować miał Minister Skarbu, ale za pośrednictwem mianowanego przez siebie Komisarza Giełdowego¹⁹. Do obowiązków Komisarza należało czuwanie nad prawidłowością czynności dokonywanych na giełdzie, miał on też prawo do udziału w posiedzeniach Rady Giełdowej i zawieszania jej uchwał na okres do 8 dni (do czasu ostatecznego rozstrzygnięcia przez

¹⁵ To rozwiązanie było przedmiotem ostrej krytyki znawców problematyki. Zresztą przepis ten doprowadził do sytuacji, gdy parkiet obliczony na 150 osób musiał przyjąć ponad 600 osób.

¹⁶ Członkiem Rady mogła być osoba, która ukończyła co najmniej 30 lat.

¹⁷ Rozporządzenie Prezydenta RP z dnia 28 grudnia 1928 r., o organizacji giełd, Dz. U. R.P., nr 114, poz. 1019, z późn. zm., wydane w wykonaniu dyspozycji punktu E 6, art. 1 i 2 ustawy z 31 lipca 1924 r., o naprawie Skarbu Państwa i poprawie gospodarstwa społecznego (Dz. U. R.P., nr 71, poz. 687) oraz na podstawie uchwały Rady Ministrów z 22 grudnia 1924 r.

¹⁸ Była to osoba prawna typu korporacyjnego, jednak niezorganizowana w formie spółki. Należy więc raczej traktować ją w kategorii zgromadzenia (kupców).

¹⁹ Por. art. 78 Statutu Giełdy pieniężnej w Warszawie, zatwierdzonego 4 XI 1925 r., „Monitor Polski” nr 271 z 1925 r.

Ministra Skarbu²⁰). Bezpośrednio Minister Skarbu mógł skorzystać z innych środków nadzorczych. Przede wszystkim miał prawo do zawieszania notowań giełdowych, zawieszania działalności giełdy lub obrotów poszczególnymi walorami. Minister był także uprawniony do określania zasad zawierania transakcji terminowych. Nadzór państwa w porównaniu z obecnymi przepisami był bardzo silny.

Organami giełdy były: Zgromadzenie Ogólne Członków Giełdy, Rada Giełdowa oraz Komisja Rozjemcza (por. § 13 Rozporządzenia). W skład Zgromadzenia wchodził członkowie giełdy. Członkami mogli zostać kupcy rejestrowi i spółki handlowe²¹. O przyjęciu w skład giełdy decydowała Rada na podstawie Statutu, a w razie braku jej zgody ostateczną decyzję podejmowała Izba Handlowa²². Zrezygnowano z instytucji przymusowego członkostwa. Do zadań Zgromadzenia należało dokonywanie wyboru członków Rady i Komisji Rewizyjnej, zatwierdzanie sprawozdania z działalności Rady i sprawozdań finansowych.

Rada Giełdowa, składająca się z 8-36 osób, zarządzała sprawami giełdy²³. Pozostawiono zasadę, że członkiem Rady mogła zostać osoba, która ukończyła 30 lat, będąca obywatelem Polski. Kadencja członka Rady wynosiła trzy lata. Wybór dokonany przez Zgromadzenie musiał zostać jeszcze zatwierdzony przez Ministra Skarbu. Na czele Rady stał prezes, który reprezentował giełdę na zewnątrz. Rada zarządzała sprawami finansowymi i gospodarczymi, dokonywała zmian w statucie, decydowała o dopuszczeniu papierów wartościowych do obrotu, zawieszala notowania i czuwała nad prawidłowym przebiegiem transakcji. Do jej zadań należało także organizowanie egzaminów na maklerów i ustalanie unzańsów giełdowych. Po nowelizacji rozporządzenia w 1935 r. Rada uzyskała prawo stosowania pieczęci z godłem, co potwierdzało publiczny status giełdy. W trybie nadzoru Minister Skarbu mógł rozwiązać Radę za naruszenie prawa lub statutu giełdy. Z chwilą roz-

²⁰ Por. § 2 Rozporządzenia o organizacji giełd.

²¹ Zob. S. W o y z b u n, *Giełda (przeszłość, organizacja obecna, obroty)*, Warszawa 1928, s. 92.

²² Rozporządzenie o organizacji giełd odróżniało podmioty, które mogły zostać członkami giełdy (§ 10), oraz osoby, które wprawdzie mogły uzyskać status członka giełdy, ale nie mogły osobiście wykonywać płynących zeń zadań (§ 11), m. in. byli to duchowni, wojskowi w czynnej służbie, sędziowie zawodowi.

²³ W odróżnieniu od Komitetu Giełdowego, Rada zajmowała się już tylko sprawami czysto giełdowymi. W jej kompetencjach nie leżały sprawy istotne z punktu widzenia funkcjonowania całego systemu finansowego kraju – bliżej na temat działalności Rady Giełdowej patrz – C z e r n i a w s k i, *Warszawska Giełda (1918-1939)*, s. 25 n.

wiązania funkcje Rady przejmował komisarz rządowy, sprawujący je do momentu nowych wyborów do Rady. Wybory odbywały się w terminie trzech miesięcy od dnia rozwiązania Rady. Jako organ Rady traktowana była też Komisja Dyscyplinarna, której zadaniem było badanie zarzutów o charakterze etycznym, wnoszonym przeciwko członkom giełdy. Komisja mogła zadecydować o wymierzeniu winnemu kary nagany, kary pieniężnej lub nawet wykluczyć z giełdy.

Organem giełdy była też 25-osobowa Komisja Rozjemcza. Podobnie jak członkowie Rady członkowie tej komisji byli wybierani przez Zgromadzenie Ogólne, a zatwierdzani przez Ministra Skarbu. Spośród nich ustanawiano Sąd Rozjemczy powołany do rozstrzygania sporów z transakcji giełdowych dokonywanych między członkami giełdy. W skład Sądu tworzonego oddzielnie dla każdej sprawy wchodziły trzy osoby: dwóch arbitrów wybranych przez strony sporu oraz superarbitr. Orzeczenia sądu były ostateczne²⁴.

Prawo zawierania transakcji przysługiwało wyłącznie członkom giełd. Podobnie jak ma to miejsce obecnie, przy dokonywaniu transakcji obowiązywała zasada przymusu maklerskiego²⁵. Kandydat na maklera musiał przejść bardzo długą drogę, zanim uzyskał prawo do wykonywania zawodu²⁶. Maklerem mógł zostać tylko obywatel polski między 30 a 70 rokiem życia, który jednocześnie był samodzielnym kupcem bądź też zajmował kierownicze stanowisko w bankowości, handlu lub przemyśle. Kandydat powinien wyróżniać się znajomością zasad prawa handlowego, finansowego, zwyczajów rynkowych i dobrą znajomością języka polskiego. Jeśli kandydat przechodził z powodzeniem wstępną kwalifikację, kolejnym etapem był egzamin. Osoby, które złożyły egzamin z wynikiem pozytywnym, były wpisywane na listę, z której Rada Giełdowa dokonywała wyboru najlepszych – jej zdaniem – kandydatów i tę z kolei listę przedstawiała Ministrowi Skarbu. Jeżeli minister nie zatwierdził wszystkich kandydatów, Rada miała prawo przedłożyć kolejne kandydatury wybrane spośród osób, które zdały egzamin. Jeżeli trzykrotnie

²⁴ Por. C z e r n i a w s k i, *Statuty*, s. 49-50.

²⁵ Maklerów giełdowych dotyczyło rozporządzenie Ministra Skarbu oraz Ministra Przemysłu i Handlu z 20 IV 1923 r. w sprawie powoływania i zwalniania oraz zakresie obowiązków maklerów na giełdach pieniężnych w Polsce, Dz. U. R.P., nr 53, poz. 372 z późn. zm. Między innymi nie wolno im było dokonywać transakcji na własny rachunek, podawać stronom fałszywych informacji o kursach, pośredniczyć w transakcjach fikcyjnych lub dokonanych poza lokalem giełdy, pobierać nadmiernych prowizji (tzw. kuraży wypłacanych na podstawie terminantek, czyli kart umów) czy zalegać w prowadzeniu ksiąg maklerskich.

²⁶ Por. W o y z b u n, *Giełda*, s. 142 i n.

kandydatury te nie zostały zatwierdzone przez ministra, otrzymywał on prawo mianowania maklerów wybranych przez niego z listy. Po złożeniu przysięgi makler mógł już przystąpić do pracy na giełdzie. Nie była wówczas znana instytucja domów maklerskich. Makler powinien być obecny na sali giełdy przez cały czas trwania sesji, a transakcje odnotowywane były przez niego w księdze maklerskiej²⁷.

Specyficzną funkcję pełnił tzw. starszy makler wybierany na trzy lata spośród maklerów. Jego obowiązkiem było kierowanie pracą pozostałych maklerów, podpisywanie ceduły giełdowej, uczestniczenie w posiedzeniach Rady z głosem doradczym, udzielanie wyjaśnień Komisarzowi Giełdowemu²⁸.

Nad przestrzeganiem maklerskich obowiązków czuwała komisja dyscyplinarna dla maklerów. Mogła ona skorzystać z następujących kar: napomnienia, zawieszenia na okres 30 dni, zawieszenia prewencyjnego połączonego z wnioskiem do Ministra Skarbu o odebranie uprawnień zawodowych. Fakultatywnie komisja mogła zawiesić maklera w razie wszczęcia przeciwko niemu śledztwa o popełnienie przestępstwa z chęci zysku lub zbrodni. Skazanie za te przestępstwa powodowało *ex lege* utratę stanowiska²⁹.

W pozostałych przypadkach o zwolnieniu decydował Minister Skarbu. Giełda pieniężna była rynkiem obrotu dla papierów wartościowych, weksli, czeków, przekazów, walut i kruszcu szlachetnego (złota, srebra)³⁰. Największy obrót notowano na dewizach i walutach. Atrakcyjne były również papiery wartościowe przynoszące stały dochód. Przy wprowadzaniu papierów wartościowych do obrotu stosowane były przepisy rozporządzenia Ministra Skarbu z 28 II 1922 r.³¹ Procentowe papiery wartościowe państwowe wprowadzane były do obrotu na polecenie Ministra Skarbu, listy zastawne i hipoteczne, a także obligacje komunalne wprowadzane były na wniosek emitentów (towarzystw kredytowych ziemskich i miejskich, banków hipotecznych i komunalnych, zarządów miast i gmin) mocą uchwały Rady Giełdowej (por. § 1 i 2 Rozporządzenia). Pozostałe papiery wartościowe, przede wszystkim akcje i obligacje prywatne, wprowadzane były na wniosek drogą uchwały Ra-

²⁷ Każdy makler po zakończeniu roku kalendarzowego, najpóźniej do końca marca, był obowiązany do złożenia ksiąg do archiwum.

²⁸ C z e r n i a w s k i, *Giełdy*, s. 28.

²⁹ Por. § 29-31 Rozporządzenia o maklerach.

³⁰ Bliższe omówienie obrotu giełdowego – W o y z b u n, *Giełda*, s. 105 n.

³¹ Rozporządzenie Ministra Skarbu z 28 II 1922 r., przepisy w wprowadzeniu papierów wartościowych na giełdę pieniężną w Warszawie, „Monitor Polski”, nr 59, poz. 100 z późn. zm.

dy, przy czym kapitał akcyjny emitenta nie mógł być niższy niż 500 000 zł³². Treść wniosku była ściśle określona (§ 8 Rozporządzenia). Jednym z ważniejszych elementów był prospekt, wskazujący na stan finansowy przedsiębiorstwa i określający sumę nominalną wprowadzanych papierów. Po otrzymaniu i sprawdzeniu wniosku Rada wywieszała prospekt na jeden tydzień. Wówczas można było zgłaszać uwagi do jego treści. Po tym terminie Rada w głosowaniu zezwalała lub odmawiała zezwolenia na wprowadzenie papierów wartościowych do obrotu. W ciągu ośmiu dni Minister Skarbu mógł złożyć sprzeciw i zakazać dopuszczenia akcji lub obligacji do notowań. Jeśli tego nie uczynił, prospekt emitenta był publikowany na jego koszt w „Monitorze Polskim” i po upływie tygodnia od publikacji walory były włączane do ceduły.

Oferowanie papierów wartościowych odbywało się w różny sposób. Najczęściej spółka sama zajmowała się ich rozprowadzeniem, pod warunkiem że posiadała odpowiednią renomę, zapewniającą powodzenie emisji. Częstym sposobem było korzystanie z usług instytucji (np. banków), które same zajęły się rozprowadzaniem akcji (tzw. umowa subemisji). Rynek podzielony był na oficjalny, gdzie handlowano tylko papierami wartościowymi dopuszczonymi do użytku, i nieoficjalny³³, którego przedmiotem obrotu były każde papiery wartościowe.

Transakcje giełdowe mogły być dokonywane tylko pomiędzy uczestnikami giełdy lub ich pełnomocnikami. Na oficjalnym rynku dopuszczalne były tylko transakcje kasowe, czyli natychmiastowe, natomiast na jego nieoficjalnym odpowiedniku dokonywano także transakcji terminowych. Zasady rozliczeń, zarówno ustawa, jak i rozporządzenie, pozostawiono do uznania władz giełdy. Pierwotnie określono je w uchwale Rady Giełdowej w 1923 r. Przyjęto, że zbywca papierów wartościowych powinien je dostarczyć do biura nabywcy, który był członkiem przymusowym. Biuro musiało się znajdować w określonym kwartale ulic. Jeśli nabywca był członkiem dobrowolnym albo przymusowym zamieszkującym inny niż wskazany w uchwale obszar Warszawy, nabywca sam odbierał papiery wartościowe w biurze zbywcy. Zapłata za zakupione walory dokonywana była podczas odbioru papierów wartościowych albo w sposób odroczone, do godziny 14.00 dnia następnego po dostawie lub odbiorze. Niewykonanie transakcji z którejkolwiek strony należało zgłosić do sekretarza giełdy jednocześnie z pisemnym wezwaniem do zapłaty lub dostar-

³² Zob. § 5 i 7 Rozporządzenia.

³³ Zwany potocznie „czarną giełdą”, trudno znaleźć dzisiejszy odpowiednik – najbliższe mu są transakcje dokonywane za zezwoleniem KPWiG poza GPW S.A.

czenia papierów. Termin na wykonanie zobowiązania z transakcji upływał o godz. 11.00 dnia następującego po wezwaniu. Jeśli to nie poskutkowało, w tym dniu dokonywano w końcówce sesji tzw. likwidacji przymusowej, polegającej na przymusowej realizacji zlecenia nabycia lub sprzedaży. Zlecenie to miało priorytet nawet do dnia następnej sesji. Likwidacja przymusowa dokonywana była przez maklera, który był odpowiedzialny przed sekretarzem giełdy. Ewentualne różnice kursowe pokrywał zobowiązany z transakcji. W razie sporów wkraczała komisja rozjemcza, która mogła nawet przyznać odszkodowanie, jej orzeczenie stanowiło tytuł egzekucyjny.

Sesje giełdowe miały miejsce co dzień³⁴ między 11.15 a 12.15 oraz 12.30 a 13.00. Przed południem handlowano papierami wartościowymi, później dewizami.

W okresie II RP działało siedem giełd pieniężnych w: Warszawie, Lwowie, Poznaniu, Wilnie, Katowicach, Krakowie i Łodzi. Najwięcej, bo około 97% obrotów przypadało jednak na giełdę warszawską.

Reprezentatywna dla pozostałych giełd była Giełda Krakowska. Założono ją z inicjatywy Izby Handlowej i Przemysłowej w Krakowie. Starania Izby zaowocowały powołaniem Komitetu, którego celem było opracowanie zasad funkcjonowania giełdy. Pierwsze posiedzenie komitetu przewidywało, że potencjalnymi jej uczestnikami mogły być instytucje finansowe działające w formach banku, kantorów dewizowych, spółek akcyjnych oraz niezarejestrowanych spółdzielni. Z braku rodzimych wzorców giełda została ostatecznie utworzona na podstawie przepisów austriackiej ustawy o organizacji giełd z 1 IV 1875 r.³⁵ Statut giełdy pieniężnej został zatwierdzony 23 III 1919 r. W zamierzeniu twórców na giełdzie miano obracać walutami oraz papierami wartościowymi także zarejestrowanymi na obszarach zaboru pruskiego oraz rosyjskiego, a nawet papierami wartościowymi pochodzącymi z Austrii. Giełda Krakowska wydawała codziennie cedułę – informator o kursach walut. Jako ciekawostkę należy odnotować stałe łącze telefoniczne z giełdą warszawską. Władzami Giełdy były Rada Giełdy, w skład której wchodziło 15 członków, Prezes i Wiceprezes Giełdy oraz Zgromadzenie Ogólne. Prócz tego działały jeszcze komisja i sąd rozjemczy oraz komisja dyscyplinarna i rewizyjna.

³⁴ W 1923 r. przez pewien okres zawieszono sesje w środy na skutek zbyt dużej ilości uczestników transakcji.

³⁵ Por. B. B o j d o, L. K a ł k o w s k i, Sz. Ś w i ą t e k, *Giełda pieniężna w Krakowie (1919-1939). Zarys dziejów opracowany na podstawie zespołu akt Archiwum Państwowego w Krakowie*, Kraków 1997, s. 5.

zyjna. Zakres ich zadań był zbliżony do analogicznych organów giełdy warszawskiej. Przez cały okres jej działania (do roku 1939) pośrednikami w zawieraniu transakcji było dwóch maklerów. Obroty na giełdzie nigdy nie osiągnęły imponujących rozmiarów, a po 1931 r. praktycznie wyłącznie malały i osiągnęły poziom 600 tys. zł w roku 1939. Z chwilą wybuchu II wojny światowej Giełda Krakowska zawiesiła działalność.

Podobnie jak obecna GPW S.A. giełdy przedwojenne były odzwierciedleniem kondycji gospodarki. Pozwalały na lokowanie kapitału i ułatwiały sprawne dokonywanie transakcji. Stały się niezbędnym urządzeniem dla handlu³⁶.

IV

Giełdy pieniężne działały do wybuchu II wojny światowej. Po jej zakończeniu już nie podjęły swojej działalności, nawet nie próbowano ich reaktywacji. Powód był natury zasadniczej. Instytucja, której założenia opierają się na swobodnym ustalaniu się cen, poprzez ścieranie się popytu i podaży, zupełnie nie pasowała do gospodarki centralnie sterowanej. Państwo nie mogło pozwolić, żeby na niezależnej instytucji obracano prywatnymi walorami.

Nieco inny los spotkał giełdy towarowe, ponieważ przedmiotem obrotu były mniej spektakularne od papierów wartościowych przedmioty. Początkowo władza komunistyczna tolerowała te giełdy. Nawet podjęto próbę regulacji ich prawnej działalności, która dostosowana byłaby do zasad gospodarki planowej. W 1946 r. Komitet Ekonomiczny Rady Ministrów przyjął uchwałę w sprawie wznowienia działalności giełd towarowych. Niestety, nowe przepisy niweczyły nadzieje na swobodny handel. Jeszcze w 1949 r. Minister Handlu Wewnętrznego zatwierdził zwyczaje giełdowe, ale wskutek dającej się zauważyć niechęci władz do handlujących kupców i rozpoczynającej się powoli walki z prywatnym przedsiębiorcą transakcje na giełdach towarowych stopniowo zamierały. Znamienne jest także to, że pojęcie *transakcja* lub *umowa* zastąpiono nowomową w postaci pojęcia *kontrakt planu*. Warunki giełdowe miały obowiązywać tylko wówczas, gdy nie kolidowały z zasadami planowanego obrotu (sic!) lub odmiennymi postanowieniami stron, niezależnie od tego, czy strony były uczestnikami giełdy. Planowy obrót na giełdzie nie jest

³⁶ W o y z b u n, *Giełda*, s. 190.

pojęciem rzeczywistym; kłóci się z istotą swobodnego kształtowania kursów. Wprowadzenie tej przesłanki jako warunku poprawności transakcji na giełdzie towarowej najlepiej świadczyło o intencji władz.

Całkowita likwidacja kapitalistycznej instytucji, jaką była giełda, nastąpiła 21 IX 1950 r., gdyż w tym dniu wydany został Dekret o Państwowej Inspekcji Handlowej (!), uchylający rozporządzenie o organizacji giełd³⁷.

V

Ostatecznie historia pokazała, że w całym okresie PRL nie pojawił się nawet cień szansy na przywrócenie instytucji giełdy. Dopiero szansę taką stworzyło powstanie III RP. Transformacja ustroju gospodarczego zakładała przywrócenie własności prywatnej jako podstawy tego ustroju. Wymagało to, nadal wymaga, przeprowadzenia procesu prywatyzacji na niewyobrażalną skalę. Pojawiające się na rynku papiery wartościowe prywatyzowanych spółek powinny być przedmiotem swobodnego, a zarazem bezpiecznego obrotu, powinny być też powszechnie dostępne dla zainteresowanych. Początek prywatyzacji przypada na rok 1990³⁸, natomiast Giełda Papierów Wartościowych S.A., następczyni giełd pieniężnych II RP, została otwarta już 2 IV 1991 r.³⁹

³⁷ Por. art. 13 Dekretu Rady Ministrów o Państwowej Inspekcji Handlowej z 21 IX września 1950 r., Dz. U., nr 44, poz. 396 z późn. zm. Art. 13 został znowelizowany Dekretem Rady Państwa z 9 IV 1954 r. o zmianie dekretu o Państwowej Inspekcji Handlowej, Dz. U., nr 15, poz. 56. W świetle zmian majątek nieruchomości giełd zbożowo-towarowych przeszedł na własność państwa. Szczegółowe zasady i tryb likwidacji giełd zbożowo-towarowych określił Minister Handlu Wewnętrznego.

³⁸ Parlament uchwalił wówczas ustawę z 13 VII 1990 r., o prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych, Dz. U., nr 51, poz. 298 z późn. zm.

³⁹ Pomocy w tak szybkim przygotowaniu stosownych przepisów udzieliła giełda w Lyonie.

BIBLIOGRAFIA

- B i s k u p R.: Wtórny obrót papierami wartościowymi, Bydgoszcz 2003.
- B o j d o B., K a ł k o w s k i L., Ś w i ą t e k Sz.: Giełda pieniężna w Krakowie (1919-1939). Zarys dziejów opracowany na podstawie zespołu akt Archiwum Państwowego w Krakowie, Kraków 1997.
- C z e r n i a w s k i R.: Giełdy, Bielsko-Biała 1991.
- C z e r n i a w s k i R.: Statuty giełdy w Warszawie, Warszawa 1996.
- C z e r n i a w s k i R.: Warszawska Giełda (1918-1939), Warszawa 1997.
- K e m p n e r S.: Giełda, jej istota cel i ustrój, Warszawa 1908.
- N a m i t k i e w i c z J.: Kodeks handlowy obowiązujący w b. Królestwie Polskim (Kodeks handlowy, prawo wekslowe i czekowe wraz z ustawami dopełniającymi oraz orzecznictwem polskim, francuskim, rosyjskim i niemieckim), Warszawa 1927.
- W o y z b u n S.: Giełda (przeszłość, organizacja obecna, obroty), Warszawa 1928.

Akty prawne

- Ustawa z 20 stycznia 1921 r., o organizacji giełd w Polsce, Dz. U. R.P., nr 13, poz. 71.
- Rozporządzenie Ministra Skarbu oraz Ministra Przemysłu i Handlu z 20 kwietnia 1923 r. w sprawie powoływania i zwalniania oraz zakresie obowiązków maklerów na giełdach pieniężnych w Polsce, Dz. U. R.P., nr 53, poz. 372, z późn. zm.
- Ustawa z 31 lipca 1924 r., o naprawie Skarbu Państwa i poprawie gospodarstwa społecznego, Dz. U. R.P., nr 71, poz. 687.
- Rozporządzenie Prezydenta RP z dnia 28 grudnia 1928 r., o organizacji giełd, Dz. U. R.P., nr 114, poz. 1019, z późn. zm.
- Rozporządzenie Ministra Skarbu z 28 lutego 1922 r., przepisy w wprowadzeniu papierów wartościowych na giełdę pieniężną w Warszawie, „Monitor Polski”, nr 59, poz. 100, z późn. zm.
- Dekret Rady Ministrów o Państwowej Inspekcji Handlowej z 21 września 1950 r., Dz. U., nr 44, poz. 396, z późn. zm.
- Dekret Rady Państwa z dnia 9 kwietnia 1954 r. o zmianie dekretu o Państwowej Inspekcji Handlowej, Dz. U., nr 15, poz. 56.
- Ustawa z dnia 13 lipca 1990 r., o prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych, Dz. U., nr 51, poz. 298, z późn. zm.

THE GENESIS OF STOCK EXCHANGE IN POLAND

S u m m a r y

The paper brings home to us the genesis of stock exchange and Polish traditions in this matter. The author shows how stock exchange functioned in Poland during the partitions. In the Second Polish Republic there were seven money exchange offices, i.e. more than at present. Apart from the Warsaw Stock Exchange, the money exchange in Krakow have been dealt with in detail. The author puts forward a thesis that if the Second World War had not broke out and the communist state that followed it, we could presume that stock exchange offices would still be working and supporting Polish economy. The glorious period of the Second Polish Republic is marked by the fact that after the reconstruction of the capital market, following the economic transformations of 1989, the stock exchange regulations from the Second Republic were restored.

Translated by Jan Kłós

Słowa kluczowe: giełda papierów wartościowych, giełda towarowa, Kodeks Napoleona, makler, transakcja giełdowa, akcja.

Key words: stock exchange, commodity exchange, Code Napoleon, stockbroker, transaction on the Stock Exchange, stock.