

OSKAR SKIBIŃSKI

## Interpretacja obowiązków poddłużnika w związku z egzekucją sądową z instrumentów finansowych - analiza zakazu wykonywania dyspozycji z art. 9118 § 1 pkt 2 k. p. c.

### Rozpoznanie znaczenia zakazu wykonywania dyspozycji

Egzekucja sądowa z instrumentów finansowych wymaga dla swojej skuteczności wezwania poddłużnika do określonego zachowania. Zajęcie komornicze instrumentów finansowych i środków pieniężnych musi uwzględniać zobowiązanie poddłużnika powstałe w związku z zajętymi prawami. Analiza frekwencyjna polegająca na określeniu stopnia występowania danego pojęcia w tekście prawnym oraz porównawcza polegająca na porównaniu zakresów wyrażonych w tekście prawnym pojęć prowadzi do wniosku, iż badane wyrażenie nie jest wyrażeniem z zakresu prawa procesowego cywilnego. Pojęcie to występuje w k. p. c. wyłącznie w związku z egzekucją z tego szczególnego prawa majątkowego, jakim jest instrument finansowy.

Badane wyrażenie nie jest używane przez ustawodawcę w znaczeniu, które przypisuje się mu w języku potocznym czy języku profesjonalnym – maklerskim. Przemawia za tymwynik analizy właściwej problematyce bazy leksykalnej języka tekstów prawnych. O zakresie badanego wyrażenia zdecydował ustawodawca obowiązującymi przepisami prawa, w których treści w kontekstowy sposób określił jego zakres. Zgodnie z wykładnią językową znaczenie nadawane interpretowanym wyrażeniom przez prawodawcę ma oczywiste pierwszeństwo. W tym przypadku zakres znaczenia wyrażenia wynikający z języka prawnego jest węższy od tego, które nadaje się analizowanemu wyrażeniu w języku maklerskim (polecenie treściowo związane z wykonywaniem czynności maklerskiej) czy w języku potocznym (każde polecenie).

Rezygnację z potocznego znaczenia analizowanego wyrażenia w toku wykładni wspiera pozajęzykowe uwarunkowanie sytuacyjne komunikatu. Adresatem wezwania komorniczego z art. 9118 k. p. c. jest wyłącznie podmiot prowadzący rachunek dłużnika zatem zakaz ten należy interpretować tak, jakby został zrozumiany przez ten podmiot zorientowany w obowiązującym reżimie materialnoprawnym determinującym charakter jego działalności. Ustawodawca, regulując treść wezwania komorniczego w art. 9118 §

1 pkt 2 k. p. c., wyłączył możliwość odmiennego jego sformułowania przez organ egzekucyjny. Komornicy zasadniczo formułują treść wezwania komorniczego, posługując się pojęciami kodeksowymi. Doręczone wezwanie poddłużnik realizuje samodzielnie w zgodzie z kulturą prawniczą i własną wiedzą<sup>1</sup>. Przedstawiona argumentacja wspiera tezę, zgodnie z którą o znaczeniu wyrażenia decyduje jego użycie<sup>2</sup>.

W celu rozpoznania znaczenia wyrażenia należy odwołać się do treści aktu wykonawczego regulującego między innymi zawieranie transakcji i dokonywanie rozliczeń, świadczenie usług maklerskich, ustanawianie i realizację zabezpieczeń wierzytelności na instrumentach finansowych czy prowadzenie ewidencji zawieranych transakcji oraz innych nośników informacji sporządzonych w związku z jej prowadzeniem. Zatem tytułowy zakaz będzie przedmiotem analizy uwzględniającej w największym stopniu treść PostFIR<sup>3</sup>, gdzie analizowane wyrażenie występuje najczęściej.

W aktach normatywnych regulujących badaną tematykę nie sformułowano wyrażonej definicji legalnej analizowanego wyrażenia. Preferowanym sposobem definiowania jest ten, który polega na ujednoznacznianiu wyrażenia za pomocą kontekstu, co można zaobserwować zarówno w PostFIR, jak i w ObrInstrFinU<sup>4</sup>. Ramy ograniczające rozumienie danego wyrażenia narzucane są każdorazowo przez relatywizację podmiotową, przedmiotową i czasową w tekście prawnym. Zatem znaczenie prawne badanego wyrażenia zostanie zrekonstruowane w oparciu o analizę sposobu, w jaki posługuje się badanym wyrażeniem ustawodawca (pragmatyczny aspekt analizy).

Synteza wniosków pochodzących z analizy materiału normatywnego najbliższego rodzajowo badanemu wyrażeniu pozwala na kreślenie katalogu dyspozycji:

- Dyspozycja zbycia instrumentów finansowych.
- Dyspozycja nabycia instrumentów finansowych.
- Dyspozycja przeniesienia instrumentów finansowych.
- Dyspozycja przeniesienia środków pieniężnych.
- Dyspozycja ustanowienia blokady instrumentów finansowych.
- Dyspozycja zniesienia blokady instrumentów finansowych.
- 

Rekonstrukcja znaczenia prawnego wyrażenia dyspozycja pozwala zauważyć, że przepis art. 9118 § 1 pkt 2 k. p. c. nie odnosi się na poziomie wykładni językowej do „wszel-

1 Vid. M. Smolak, *Wykładnia celowościowa z perspektywy pragmatycznej*, Warszawa 2012, s.202.

2 A. Wagner, J.M. Broekmann, *Prospects of Legal Semiotics*, Dordrecht-Heidelberg, London-New York 2010.

3 Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 24 września 2012 r. w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, oraz banków powierniczych, Dz.U. 2012 poz. 1078.

4 Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, Dz.U. 2005 nr 183 poz. 1538.

kich” świadczeń<sup>5</sup> wynikających z umów łączących dłużnika z poddłużnikiem. Eliminacja potocznego znaczenia wyrażenia usuwa powstałe w związku z tym wątpliwości<sup>6</sup>, czy analizowany art. 9118 § 1 pkt 2 k. p. c. odnosi literalnie tylko do czynności, których przedmiotem są środki pieniężne znajdujące się na rachunku pieniężnym.

Analizowane wyrażenie jest związane ze swoim odcinkiem temporalnym, który skonkretyzowano w treści art. 9118 § 1 pkt 2 k. p. c. sformułowaniem „by nie wykonywał dyspozycji”, wskazując na wykonywanie. Zasadniczo faza wykonywania dyspozycji jest inicjowana złożeniem dyspozycji firmie inwestycyjnej przez uprawniony podmiot. Czynność ta jest realizowana najczęściej przez klienta samodzielnie lub przez osobę, która może złożyć dyspozycję na podstawie pełnomocnictwa udzielonego jej przez klienta. Następnie firma inwestycyjna wykonuje złożoną dyspozycję. Zakończenie tej fazy jest równoznaczne z wykonaniem dyspozycji przez firmę inwestycyjną.

W związku z wykonaniem pierwszej czynności egzekucyjnej wobec poddłużnika, podmiot ten zostaje zobowiązany do odmowy wykonania dyspozycji składanych przez klienta oraz do odstąpienia od wykonywania dyspozycji już wykonywanych z zajętych walorów. Za takim zrozumieniem przemawia założenie o racjonalności prawodawcy oraz obowiązująca treść analizowanego zakazu. Podkreślenia wymaga, że poddłużnik nie zostaje zobowiązany do odstąpienia od wykonywania dyspozycji, które zostały wykonane. Takie zrozumienie analizowanego zakazu może mieć istotne znaczenie dla oceny, czy zaistniała przesłanka dla odpowiedzialności tego uczestnika postępowania.

Od analizowanego zakazu należy odróżnić zakaz wykonywania dyspozycji z § 111 PostFIR odnoszący skutek jedynie wobec dyspozycji składanych po ustanowieniu blokady na instrumentach finansowych. Blokada autonomicznej<sup>7</sup> nie można ustanowić na instrumentach finansowych będących przedmiotem wykonywanej dyspozycji, w związku z czym problematyka dotycząca interpretacji zakazu wykonywania dyspozycji z art. 9118 wymaga rozwinięcia o konieczność wskazania momentu, w którym wykonywane przez poddłużnika dyspozycje klienta uważać należy za wykonane.

O dyspozycji nabycia instrumentów finansowych i dyspozycji zbycia instrumentów finansowych wymienionych jako pierwsze dwie z sześciu możliwych do wykonania przez firmę inwestycyjną stanowi art. 154 ust. 1 pkt 3 ObrInstrFinU. Na gruncie PostFIR polecenie zbycia instrumentów finansowych, o którym mowa w ust. 1 § 111 PostFIR zakwalifikowano w ust. 3 tego przepisu za dyspozycję. Podobny sposób kwalifikacji zastosowano w art. 9118 § 1 pkt 2 k. p. c., w którego treści za pomocą frazy przyimkowej zakwalifikowano zlecenie sprzedaży instrumentów finansowych za dyspozycję. Powyż-

5 M. Rośniak-Marczuk, *Egzekucja sądowa z instrumentów finansowych*, Warszawa 2011, s.148.

6 *Ibidem*, s.149.

7 Blokada autonomiczna jest pojęciem z zakresu prawa rynku kapitałowego.

sza kwalifikacja występowała na tle nieobowiązujących już § 2 pkt 11 PostFIR<sup>48</sup> oraz § 2 pkt 9 PostFIR<sup>29</sup>, które stanowiły od 05. 02. 2005 roku do 17. 12. 2009 roku definicję legalną dla badanego wyrażenia.

W związku z powyższym nasuwa się kolejny wniosek. Ustawodawca nadał znaczenie prawne niektórym poleceniom klienta firmy inwestycyjnej, przy czym sposób kwalifikacji tych poleceń jest wyraźny ( ust. 1 § 111 w zw. z ust. 3 § 111 PostFIR) albo dorozumiany. Ten ostatni wynika z założenia, że dostrzeżona kwalifikacja jest przeprowadzana w sposób konsekwentny wobec pozostałych, niewymienionych w § 111 PostFIR dyspozycji. Zatem zakaz wykonywania dyspozycji z art. 9118 k.p.c. obejmuje swoim zakresem na poziomie wykładni językowej wszystkie te polecenia klienta, które ustawodawca kwalifikuje we właściwym analizie polu tekstowym jako dyspozycje<sup>10</sup>.

Językowy aspekt analizy umożliwia zatem wskazanie tych poleceń klienta, którym ustawodawca nadaje znaczenie prawne. Są to polecenia zbycia lub nabycia instrumentów finansowych, przeniesienia instrumentów finansowych lub środków pieniężnych, a także ustanowienia lub zniesienia blokady na instrumentach finansowych. Uprzedzając dalsze rozważania, stwierdzić należy, że katalog dyspozycji uzupełniono na gruncie wykładni *per analogiam* o polecenia, których przedmiotem jest rozporządzenie zajętych środkami pieniężnymi w taki sposób, by nie pokrywał się z dyspozycją przeniesienia środków pieniężnych.

Pomiędzy dyspozycjami klienta wykonywanymi przez poddłużnika nie występuje zjawisko konkurencji. Oznacza to, że czynności podejmowane przez firmę inwestycyjną w następstwie wykonanej dyspozycji nie należy łączyć z wykonywaniem kolejnej dyspozycji. Zagadnienie to zostanie poszerzone między innymi przy omawianiu fazy wykonywania dyspozycji nabycia instrumentów finansowych.

### **Zastosowanie się poddłużnika do obowiązków wynikających z wezwania komorniczego**

Jednym z poleceń objętych zakresem zakazu uregulowanego w art. 9118 § 1 pkt 2 k. p. c. jest zlecenie nabycia lub zbycia instrumentów finansowych stanowiące element podstawowego mechanizmu prawnego zawierania transakcji na rynku regulowanym oraz alternatywnego trybu zawierania transakcji poza rynkiem regulowanym. Zgodnie z § 2 pkt 9 PostFIR zlecenie jest zleceniem nabycia lub zbycia instrumentów finansowych lub

8 Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 19 kwietnia 2005 r. w sprawie trybu i warunków postępowania podmiotów prowadzących działalność maklerską oraz banków prowadzących rachunki papierów wartościowych Dz. U. 2005 nr 73 poz. 644.

9 Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 28 grudnia 2005 r. w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych oraz banków powierniczych, Dz. U. 2006 nr 2 poz. 8.

10 Cf. M. Rośniak-Marczuk, *op. cit.*, s. 149.

oświadczeniem woli wywołującym równoważne skutki, którego przedmiotem są instrumenty finansowe. Od zlecenia klienta należy odróżniać zlecenie brokerskie, które wystawiane jest przez firmę inwestycyjną wykonującą złożone przez klienta zlecenie na podstawie tego zlecenia. Zlecenie brokerskie przekazuje się do miejsca wykonania, o którym mowa w § 2 pkt 36 lit. a PostFIR, w celu wykonania tego zlecenia (zlecenia klienta).

Należy zauważyć, że wystawienie zlecenia brokerskiego nie odnosi skutku w postaci wycofania zlecenia klienta – zlecenie brokerskie wystawiane jest na podstawie zlecenia klienta. Zależność występująca między zleceniami klienta i firmy inwestycyjnej została określona w § 92 PostFIR, według którego firma inwestycyjna świadcząca usługi wykonywania zleceń po wykonaniu zlecenia klienta niezwłocznie przekazuje klientowi informację dotyczącą wykonanego zlecenia. Wykonanie dyspozycji klienta jest możliwe na drodze wystawienia zlecenia klienta przez firmę inwestycyjną. Posłużenie się przez Ministra Finansów czasownikiem „wykonać” w aspekcie dokonanym ujawnia moment, w którym dyspozycję ta jest wykonana. Chwilą wykonania zlecenia (dyspozycji) klienta jest moment zawarcia transakcji.

Dalej należy wskazać skutki wynikające z dostosowania się firmy inwestycyjnej do obowiązków nałożonych na ten podmiot w wezwaniu komorniczym. Analiza wpływu zakazu wykonania dyspozycji na wykonywanie zleceń uwzględniać będzie m.in. § 38, § 58, § 62, § 65 PostFIR. Zgodnie z wcześniejszymi ustaleniami każda dyspozycja nabycia lub zbycia instrumentów finansowych, składana przez klienta spotka się z odmową jej wykonania przez firmę inwestycyjną. Zdecydowanie większe trudności sprawia określenie skutków odstąpienia firmy inwestycyjnej od dyspozycji wykonywanych przez tę firmę w chwili doręczenia wezwania komorniczego.

W § 38 PostFIR firma inwestycyjna została zobowiązana do podejmowania wszelkich działań mających na celu zapewnienie terminowego dostarczenia papierów wartościowych do dokonania rozrachunku zgodnie z zasadami określonymi przez właściwą izbę rozrachunkową. Czynności te podejmowane są w fazie wykonywania dyspozycji zbycia instrumentów finansowych. Do chwili zawarcia transakcji firma inwestycyjna jest zobowiązana wycofać zlecenie oraz znieść zabezpieczenie, jeżeli takie ustanowiono. Obowiązek anulowania niewykonanego zlecenia wynika z wykładni językowej z art. 9118 § 1 pkt 2 k. p. c.<sup>11</sup>.

Z wykonywaniem zlecenia nabycia instrumentów finansowych wiąże się gwarantowanie jego pokrycia. Umożliwia to późniejszy rozrachunek lub rozliczenie transakcji w przypadku, gdy dojdzie do jej zawarcia. Celem tej czynności jest zapewnienie, że klient nie będzie wykorzystywał środków pieniężnych lub instrumentów finansowych związanych z wykonywanym zleceniem brokerskim. Firma inwestycyjna może odstąpić od wymogu posiadania przez klienta firmy inwestycyjnej pełnego pokrycia wartości zlece-

11 Cf. M. Rośniak-Marczuk, *op. cit.*, s. 227.

nia oraz kosztów jego wykonania, a także od wymogu ustanowienia przez klienta zabezpieczenia zapłaty wtedy, gdy pozwala na to ocena stanu finansowego i wiarygodności klienta. Pokrycie mogą stanowić aktywa klienta, którymi są instrumenty finansowe i środki pieniężne. Skutkiem zakazu wykonywania dyspozycji będzie wycofanie zlecenia brokerskiego oraz zdjęcie ustanowionego na jego wykonanie zabezpieczenia.

Czynność firmy inwestycyjnej związana ze sprawdzeniem pokrycia zgodnie z § 58 PostFIR została umiejscowiona w fazie wykonywania dyspozycji nabycia instrumentów finansowych. Firma inwestycyjna musi najpierw uzyskać wiedzę o treści dyspozycji, którą składa klient, by następnie móc ustanowić pokrycie zabezpieczające jej wykonanie. Za właściwy należy przyjąć pogląd o konieczności zniesienia zabezpieczenia mającego stanowić pokrycie zlecenia brokerskiego, jeżeli ono występuje. Wycofanie zlecenia klienta skutkuje utratą podstawy dla wystawionego zlecenia brokerskiego i ustanowionego w związku z jego wykonywaniem pokrycia. Podobnie rzecz się ma w sytuacji, gdy zgodnie z § 61 PostFIR firma inwestycyjna zażądała ustanowienia zabezpieczenia zapłaty należności przez klienta w przypadku, gdy zawarto umowę o wykonywanie zleceń na warunkach określonych w § 58 ust. 2 PostFIR.

Zabezpieczanie środków pieniężnych na pokrycie zlecenia kupna instrumentów finansowych w wysokości niezbędnej do dokonania rozrachunku transakcji zawartej w związku z wykonaniem tego zlecenia reguluje § 62 ust. 1 PostFIR. Środki te nie są objęte granicami zajęcia. Po zawarciu transakcji, czyli po wykonaniu dyspozycji klienta, następuje zmiana statusu tych środków ze względu na oczekujący rozrachunek, którego firma inwestycyjna nie jest w stanie przerwać z powodu automatyzacji. Jak ustalono wcześniej, dyspozycje nie konkurują ze sobą. Zatem po zmianie statusu środków pieniężnych przeniesienie tych środków nie może być uznawane za wykonywanie dyspozycji przeniesienia środków pieniężnych. Jest ono w tym przypadku czynnością wykonywaną przez poddłużnika w związku z wykonaną dyspozycją.

Zabezpieczenie pokrycia zlecenia brokerskiego, którego przedmiotem jest sprzedaż instrumentów finansowych, normuje § 65 ust. 2 PostFIR. Firma inwestycyjna podejmuje działania mające na celu zapewnienie, że z chwilą wystawienia zlecenia brokerskiego klient nie będzie wykorzystywał instrumentów finansowych niezbędnych do dokonania rozrachunku transakcji zawieranych w związku z wykonywanym zleceniem klienta. Zabezpieczenie jest jedną z czynności składających się na wykonywanie dyspozycji zlecenia przez firmę inwestycyjną, w związku z czym zasadne jest oczekiwanie, że podmiot prowadzący działalność maklerską odstępując od wykonywania dyspozycji dłużnika znieśnie ustanowione zabezpieczenie.

Za dyspozycję zbycia instrumentów finansowych objętą zakazem wykonywania dyspozycji należy uznać zapis na sprzedaż lub zamianę akcji z § 89 PostFIR przez wzgląd na skutki, które wywołuje. Tym samym podmiot przyjmujący zapisy na sprzedaż lub zamianę akcji jest zobowiązany do odmowy przyjęcia zapisu. Podmiot prowadzący rachun-

nek dłużnika powinien również odmówić założenia blokady z § 89 ust. 1 PostFIR, jeżeli dłużnik egzekwowany ma zamiar złożyć zapis w podmiocie innym, niż poddłużnik.

Wysoki stopień ochrony zablokowanych instrumentów finansowych wynikający z § 111 ust. 1 PostFIR ma za zadanie uniemożliwić klientowi składanie dyspozycji z tych instrumentów. W związku z tym zdaje się, że ustawodawca przez dyspozycję zbycia instrumentów finansowych rozumie także zapis o zamianie lub sprzedaży instrumentów finansowych. Przyjęcie przeciwnego stanowiska przemawiałoby za nieskutecznością ustanowionej blokady.

Przy okazji omawiania dyspozycji zbycia należy zauważyć, iż ustawodawca wyłączył sprzedaż instrumentów finansowych niezapisanych na rachunku z trybu egzekucyjnej sprzedaży na zlecenie. Taki wniosek wynika z wykładni literalnej art. 9118 § 2 k. p. c. Nasuwa się tu spostrzeżenie, że obowiązek wskazania zdeponowanych instrumentów finansowych z art. 9118 § 2 k. p. c. nie stanowi *superfluum*<sup>12</sup> ustawowego wobec obowiązku statuowanego przez § 37 ust. 1 pkt 3 PostFIR, który takim ograniczeniem nie dysponuje.

W związku z wyrażonym przez Magdalena Rośniak-Marczuk<sup>13</sup> poglądem zakładającym objęcie granicami zajęcia instrumentów finansowych ujawnionych w chwili zajęcia wyłącznie w postaci zapisu na urządzeniach o charakterze techniczno-operacyjnym, na przykład w rejestrze sesji, zdaje się, że dłużnik egzekwowany będzie obowiązany wstrzymać się ze złożeniem zlecenia sprzedaży z tych instrumentów celem zaspokojenia wierzyciela do momentu zakończenia cyklu rozrachunkowego, to jest do chwili zapisania nabytych instrumentów finansowych na rachunku papierów wartościowych.

Analogicznym zakresem charakteryzuje się dyspozycja nabycia instrumentów finansowych, którą stanowi każde polecenie nabycia instrumentów finansowych klienta składane firmie inwestycyjnej. W związku z tym dyspozycją nabycia jest także zapis na nabycie instrumentów finansowych. Dyspozycja ta jest objęta zakazem wykonywania dyspozycji z art. 9118 § 1 pkt 2 k. p. c., gdy podmiotem pośredniczącym w oferowaniu instrumentów finansowych jest poddłużnik.

Podsumowując, należy zauważyć, że okoliczność wykonania zlecenia nabycia lub zbycia instrumentów finansowych na rynku regulowanym ma wpływ na granice zajęcia, jeżeli wykonanie transakcji klienta nastąpiło przed zajęciem. Zajęcie skierowane do środków pieniężnych i niepieniężnych stanowiących przedmiot zawartej transakcji na rynku regulowanym, czyli wykonanej dyspozycji nabycia instrumentów finansowych, jest nieskuteczne. Poddłużnik działający w granicach swoich uprawnień nie dysponuje środkiem prawnym umożliwiającym odstąpienie od dyspozycji, która została wykonana w analizowanym przypadku z chwilą zawarcia transakcji.

Dalsza analiza ujawnia, że w tekście normatywnym w§ 85, § 86, § 136, § 122, § 141 PostFIR wskazano sytuacje, w których wymaga się złożenia dyspozycji przeniesienia

<sup>12</sup> Cf. M. Rośniak-Marczuk, *op. cit.*, s. 326.

<sup>13</sup> *Vid. ibidem*, s. 219.

aktywów przez klienta firmy inwestycyjnej. Przeniesienie instrumentów finansowych w wyniku transakcji lub zdarzenia prawnego w obrocie wtórnym poza obrotem zorganizowanym wymaga złożenia dyspozycji przeniesienia przez klienta. Wymóg ten obowiązuje, gdy zgodnie z § 86 ust. 1 PostFIR instrumenty finansowe i środki pieniężne mają zostać przeniesione do innej firmy inwestycyjnej niezależnie od tego, czy rachunki papierów wartościowych i pieniężnych zbywcy i nabywcy prowadzone są przez jeden (§ 86 PostFIR) lub przez dwa podmioty (§ 85 PostFIR). Warto wskazać, że czasem odcinek temporalny przy wykonywaniu tej dyspozycji trwa nawet do 3 dni.

O konieczności złożenia dyspozycji w przypadku, gdy rachunki zbywcy i nabywcy prowadzone są przez ten sam podmiot, stanowi § 85 ust. 3 PostFIR. W sytuacji, kiedy czynności związane z przeniesieniem aktywów podejmowane są na podstawie dyspozycji złożonej przez klienta profesjonalnego, firma inwestycyjna może odstąpić od wymogu przedstawienia dokumentów, o którym mowa w § 85 ust. 1 PostFIR. Nie może tego zrobić w sytuacji, gdy czynności związane z przeniesieniem podejmowane są na podstawie dyspozycji złożonej przez klienta detalicznego. Zgodnie z § 85 ust. 4 PostFIR wymóg złożenia dyspozycji jest wiążący także wobec uprawnionego z instrumentów finansowych zapisanych na rachunku zbiorczym. Powyższe uwagi potwierdzają sposób, w jaki ustawodawca posługuje się badanym wyrażeniem w § 111 PostFIR.

Wymóg złożenia dyspozycji przeniesienia instrumentów finansowych nie obowiązuje przy wykonywaniu dyspozycji zbycia instrumentów finansowych klienta w drodze zawarcia na rachunek firmy inwestycyjnej umowy sprzedaży instrumentów finansowych ze zleceniodawcą (art. 73 ust. 2 ObrInstrFinU) w przypadku, gdy firma inwestycyjna prowadzi rachunek dla klienta, z którym została zawarta transakcja (§ 85 ust. 8 PostFIR). W związku z powyższym nasuwa się spostrzeżenie, iż tryb sprzedaży zajętych instrumentów finansowych na zlecenie poza rynkiem regulowanym został częściowo dopuszczony przez ustawodawcę<sup>14</sup>.

Kontynuując, należy zwrócić uwagę na fakt, że tryb sprzedaży poza rynkiem regulowanym na zlecenie (art. 74b ObrInstrFinU) został dopuszczony w omawianym sposobie egzekucji, za czym przemawia brak konieczności złożenia dyspozycji przeniesienia instrumentów finansowych przez klienta firmy inwestycyjnej. Aktualne pozostają wątpliwości związane z ryzykiem manipulacji ceną sprzedaży instrumentów finansowych, która ustalana jest indywidualnie przez strony<sup>15</sup>.

Zaprezentowane wyniki analizy potwierdzają preferowany przy tym sposobie egzekucji tryb sprzedaży egzekucyjnej instrumentów finansowych, a mianowicie na zlecenie odbywające się na zasadzie pośrednictwa podmiotu profesjonalnego w zawieraniu transakcji. Zastosowanie trybu sprzedaży egzekucyjnej w obrocie wtórnym poza obrotem zorganizowanym bez zlecenia, dla którego skuteczności wymaga się złożenia dyspozycji

14 Cf. M. Rośniak-Marczuk, *op. cit.*, s. 353.

15 *Vid. ibidem*, s. 354.



przeniesienia instrumentów finansowych, jest niedopuszczalne. Wniosek tej treści wynika z § 85 ust. 2 PostFIR. Wcześniejsze spostrzeżenia potwierdzają wynik wniosku *a contrario* zakazu z art. 9118 § 1 pkt 2 k. p. c. Sprzedaż w inny sposób, niż na zlecenie, nie jest możliwa przy tym sposobie egzekucji, czego wyrazem jest nieumieszczenie jako wyjątku w art. 9118 § 1 pkt 2 k. p. c. dyspozycji przeniesienia instrumentów finansowych.

Ustanowienie zabezpieczenia finansowego (art. 5 ust. 1 ustawy o niektórych zabezpieczeniach finansowych) w formie przeniesienia na wierzyciela instrumentów finansowych wymaga zgodnie z treścią § 136 PostFIR złożenia przez klienta dyspozycji przeniesienia po przedstawieniu umowy o ustanowienie zabezpieczenia. Jeżeli w związku z wykonywaniem dyspozycji przeniesienia ustanowiono blokadę na instrumentach finansowych będących przedmiotem zabezpieczenia, a instrumentów finansowych jeszcze nie przenie-ferowano, firma inwestycyjna jest zobowiązana do przerwania transferu instrumentów finansowych stanowiących zabezpieczenie oraz do zniesienia tej blokady.

Należy pochylić się także nad skutkami skierowania zajęcia do walorów, z których wykonywane są dyspozycje z § 85 PostFIR i § 86 PostFIR. Czynności związane z przeniesieniem podejmuje się niezwłocznie po złożeniu przez klienta stosownej dyspozycji, jednak nie wcześniej, niż po zweryfikowaniu złożonych przez klienta dokumentów, na których podstawie dyspozycja ta ma zostać wykonana. W przypadku, gdy firma inwestycyjna poweźmie na podstawie tych dokumentów uzasadnione wątpliwości wskazujące, że przeniesienie instrumentów finansowych ma na celu obejście prawa lub z przedstawionych dokumentów wynika w sposób oczywisty, że przeniesienie instrumentów finansowych jest sprzeczne z przepisami prawa, podmiot ten może odmówić wykonania dyspozycji. Przed dostarczeniem odmowy klient firmy inwestycyjnej powinien mieć możliwość złożenia wyjaśnień.

Jeżeli wystąpią wymienione wyżej dla przykładu czynności, umiejscowione są w fazie wykonywania dyspozycji przeniesienia instrumentów finansowych, której przedmiotem jest przeniesienie tych instrumentów w wyniku transakcji lub zdarzenia prawnego w obrocie wtórnym poza obrotem zorganizowanym. Zakończenie tej fazy zbiega się z chwilą niemożliwego do odwołania transferu instrumentów finansowych przez firmę inwestycyjną inicjującą proces. Dyspozycje, których przedmiotem jest przeniesienie instrumentów finansowych lub środków pieniężnych do innej firmy inwestycyjnej lub banku powierniczego są wykonane z chwilą, gdy przerwanie transferu tych walorów okaże się niemożliwe. Dostrzeżona w § 111 ust. 1 PostFIR kwalifikacja pozwala przyjąć założenie, że za dyspozycję objętą zakazem z art. 9118 § 1 pkt 2 k. p. c. należy uznawać każde polecenie, jeśli jego przedmiotem jest przeniesienie środków pieniężnych.

Wobec powyższego nasuwa się spostrzeżenie, iż wyrażony przez Rośniak-Marczuk<sup>16</sup> pogląd o wynikaniu zakazu wypłacania pieniędzy z zakazu wykonywania dyspozycji w

16 *Vid. ibidem*, s. 153.

światle założonej koncepcji wykładni zdezaktualizował się z chwilą wejścia w życie PostFIR<sup>17</sup>, z którego usunięto katalog dyspozycji klienta dotyczący środków pieniężnych. Zakaz wypłacania pieniędzy pełni od 17. 12. 2009 roku samodzielną funkcję względem zakazu wykonywania dyspozycji z art. 9118 k. p. c. i obejmuje wyłącznie wypłacenie pieniędzy do rąk uprawnionego.

Podsumowując, należy zauważyć, że środki pieniężne i niepieniężne będące przedmiotem wykonywanej dyspozycji przeniesienia zostają objęte granicami zajęcia. Przeniesienie tych środków na drodze wykonanej dyspozycji przeniesienia instrumentów finansowych i środków pieniężnych pozostaje bez wpływu na granice zajęcia – w takim przypadku zasadne jest odpowiednie zastosowanie art. 885 k. p. c. z mocy art. 909 k. p. c. w zw. z art. 902 k. p. c.<sup>18</sup>

Następną dyspozycją wymagającą omówienia jest dyspozycja ustanowienia blokady. Możliwość złożenia tej dyspozycji przez klienta firmy inwestycyjnej została przewidziana w treści § 109, § 118, § 130, § 137 PostFIR. Zgodnie z określonym sposobem posługiwania się przez ustawodawcę wyrażeniami „dyspozycja” i „polecenie” analizowanym zakazem zostaną objęte te polecenia dłużnika egzekwowanego, których przedmiotem będzie ustanowienie zabezpieczenia wierzytelności lub ograniczonych praw rzeczowych na zajętych instrumentach finansowych.

Zabezpieczenie wierzytelności polegające na ustanowieniu na prowadzonym dla klienta rachunku blokady określonej liczby instrumentów finansowych zostało uregulowane w § 109 PostFIR. Zabezpieczenie to jest połączone z ustanowieniem nieodwołalnego pełnomocnictwa dla osoby uprawnionej z tytułu blokady – wierzyciela – do sprzedaży zablokowanych instrumentów finansowych i zaspokojenia się z uzyskanych w ten sposób środków pieniężnych. Firma inwestycyjna dokonuje blokady na rachunku po otrzymaniu umowy o jej ustanowieniu i złożeniu dyspozycji przez klienta.

Zgodnie z § 118 ust. 1 PostFIR zabezpieczenie wierzytelności polegające na ustanowieniu zastawu na określonej liczbie instrumentów finansowych zapisanych na rachunku jest wykonywane przez firmę inwestycyjną po otrzymaniu umowy zastawu i złożeniu przez klienta dyspozycji blokady instrumentów finansowych. W przypadku, gdy zabezpieczenie wierzytelności polega na ustanowieniu zastawu rejestrowego na podstawie ustawy o zastawie rejestrowym, firma inwestycyjna wymaga dodatkowo podpisu z rejestru zastawów stanowiącego dowód wpisu do rejestru (§ 118 ust. 2 PostFIR).

Zabezpieczenie wierzytelności polegające na ustanowieniu blokady zgodnie z treścią § 109 lub § 118 ust. 1 PostFIR powstaje z chwilą ustanowienia blokady wierzytelności zapisanych na rachunku. Ustanowienie blokady na wierzytelnościach objętych zasta-

17 Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 20 listopada 2009 r. w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, oraz banków powierniczych, Dz.U. 2009 nr 204 poz. 1577.

18 *Vid.* M. Rośniak-Marczuk, *op. cit.*, s. 226 i nast.

wem rejestrowym ma charakter techniczny<sup>19</sup> – zgodnie z art. 2 ZrU<sup>20</sup> zastaw rejestrowy powstaje z chwilą wpisu do rejestru zastawów. Odmowa ustanowienia blokady na wierzytelnościach, na których ciąży ten szczególny rodzaj zastawu, będąca konsekwencją dostosowania się firmy inwestycyjnej do treści wezwania komorniczego zart. 9118 § 1 pkt 2 k. p. c. nie ma wpływu na ważność ustanowionego zastawu rejestrowego.

Powyższe uwagi zostały przedstawione między innymi ze względu na prawdopodobieństwo wystąpienia w praktyce sytuacji, w której wezwanie komornicze zostało doręczone po uzyskaniu wpisu do rejestru zastawów, a przed ustanowieniem blokady na wierzytelnościach. Odmowa wykonania dyspozycji ustanowienia blokady lub odstąpienie od jej wykonania przez poddłużnika nie odnosi negatywnego skutku w postaci unieвозмоwienia zastawnikowi ochrony swoich praw, jeśli doszło do zajęcia instrumentów finansowych nim obciążonych.

W ramach uzupełnienia należy wskazać, iż odmowa ustanowienia blokady na instrumentach finansowych w związku z zastawem może łączyć się z odmową ustanowienia blokady na środkach pieniężnych klienta. Taka sytuacja będzie miała miejsce, gdy wolą dłużnika było przekazywanie firmie inwestycyjnej świadczenia głównego, do którego jest obowiązany z tych instrumentów. Zgodnie z § 120 ust. 2 PostFIR *ab initio* blokadę środków pieniężnych można ustanowić dopiero w momencie, gdy instrumenty finansowe zostaną obciążone. Instrumenty obciążone, o których mowa w § 120 ust. 2 PostFIR, to takie, wobec których dokonano czynności technicznej ustanowienia blokady na rachunku.

Ustanawianie zabezpieczeń finansowych polegających na ustanowieniu blokady instrumentów finansowych wskazanych w umowie o blokadzie finansowej (art. 5 ust. 1 pkt 3 NzfU<sup>21</sup>) lub zastawu finansowego na określonej liczbie instrumentów finansowych (art. 5 ust. 1 pkt 2 NzfU) zostało uregulowane odpowiednio w § 130 i § 137 PostFIR. § 130 ust. 1 PostFIR nie precyzuje, czy wymóg złożenia dyspozycji ustanowienia blokady przez klienta jest warunkiem niezbędnym dla ustanowienia zabezpieczenia. W sytuacji, gdy dłużnik zamierza wykonać przysługujące mu prawo zastępowania składników zabezpieczenia w związku z ustanowioną blokadą finansową, firma inwestycyjna wykonuje określone czynności nie wcześniej niż po przyjęciu dyspozycji ustanowienia blokady. Pomimo niewyrazonego *expressis verbis* wymogu złożenia dyspozycji ustanowienia blokady na rachunku należy w nawiązaniu do sposobu kwalifikacji analizowanych wyrażen z § 111 PostFIR założyć, że każde polecenie ustanowienia blokady na rachunku jest objęte zakazem wykonywania dyspozycji z art. 9118 k. p. c.

<sup>19</sup> Vid. J. Widło, *Zastaw rejestrowy na prawach*, Warszawa 2008, s. 544.

<sup>20</sup> Ustawa z dnia 6 grudnia 2009 r. o zastawie rejestrowym i rejestrze zastawów, Dz. U. 1996 nr 149 poz. 703.

<sup>21</sup> Ustawa z dnia 2 kwietnia 2004 r. o niektórych zabezpieczeniach finansowych, Dz. U. 2004 nr 91 poz. 871.

Złożenie dyspozycji przez klienta jest warunkiem ustanowienia pozostałych zabezpieczeń finansowych z NzfU. Stanowi o tym wyraźnie treść § 136 PostFIR oraz § 137 PostFIR. Zgodnie z tym drugim wymóg złożenia dyspozycji obowiązuje także w przypadku, gdy dłużnik ma zamiar wykonać przysługujące mu zgodnie z umową zastawu finansowego prawo zastępowania składników zabezpieczenia.

Zabezpieczenie z art. 5 ust. 1 pkt 3 od wejścia w życie NzfU to jest 01. 05. 2004 roku do wejścia w życie PostFIR<sup>4</sup> to jest do 30. 04. 2005 roku ustanawiane było zgodnie z odrębnymi przepisami, czyli § 72 – 77 rozporządzenia PostFIR<sup>322</sup>. Zgodnie z § 72 PostFIR3 ustanowienie blokady finansowej było zależne od złożenia przez klienta odpowiedniej dyspozycji. Zatem zakaz wykonywania dyspozycji dłużnika obejmował w okresie od wejścia w życie art. 9118 k. p. c. to jest od 05. 02. 2005 roku do 30. 04. 2005 roku dyspozycję ustanowienia blokady przy ustanawianiu zabezpieczenia polegającego na ustanowieniu blokady finansowej. Sformułowanie „zgodnie z odrębnymi przepisami” z NzfU odsyła aktualnie do § 130 PostFIR zamiast do § 109 PostFIR (dawnego § 72PostFIR3).

Na tle nieobowiązującego PostFIR3 Karolina Włodarska-Dziurzyńska<sup>23</sup> wyraziła pogląd o istnieniu zasady statuującej wymóg złożenia dyspozycji, jeżeli czynność ma za przedmiot instrumenty finansowe lub środki pieniężne. Autorka zajęła stanowisko, iż wymóg ten nie stoi w sprzeczności z założeniami unijnymi dyrektywy 2002/47/WE z dnia 6 czerwca 2002 roku w sprawie uzgodnień dotyczących zabezpieczeń finansowych. Przedstawione argumenty przemawiają za uznaniem wymogu złożenia dyspozycji ustanowienia blokady względem wszystkich zabezpieczeń na instrumentach finansowych za obowiązujący.

W treści § 107 PostFIR zawarto upoważnienie firmy inwestycyjnej do zmiany formy zabezpieczenia i sposobu wykonywania czynności określonych w oddziałach II i III rozdziału VI PostFIR. Wydaje się, że nie ma znaczenia w analizowanym przypadku okoliczność sformułowania wyraźnego wymogu przyjęcia polecenia klienta przez firmę inwestycyjną, na podstawie którego ustanawia się zabezpieczenie. Dla uznania, czy polecenie klienta jest objęte zakazem wykonywania dyspozycji z art. 9118 § 1 pkt 2 k. p. c., rozstrzygające znaczenie będzie miała jego treść.

Ze względu na niepełną delegację ustawową art. 94 ust. 1 pkt 1 ObrInstrFinU zasadne wydaje się przywołanie wykładni *analogia legis* pozwalającej na związanie skutków prawnych art. 9118 § 1 pkt 2 k. p. c. w zw. z § 70 lub z § 58 PostFIR z przypadkiem rozstrzyganym, choć nieunormowanym. Skutkiem następczym zakazu wykonywania dyspozycji

22 Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 3 września 2002 r. w sprawie trybu i warunków postępowania domów maklerskich i banków prowadzących działalność maklerską oraz banków prowadzących rachunki papierów wartościowych. Dz. U. 2002 nr 165 poz. 1354.

23 *Vid.* K. Włodarska-Dziurzyńska, *Blokada rachunku papierów wartościowych jako sposób zabezpieczenia wierzytelności*, Polsko-Niemieckie Centrum Prawa Bankowego Uniwersytetu Jagiellońskiego: Kantor Wydawniczy „Zakamycze”, Kraków 2005, s. 90.

wobec zlecenia nabycia instrumentów finansowych jest odmowa ustanowienia lub zniesienie blokady środków pieniężnych. Zastosowanie wniosku *per analogiam* pozwoli rozciągnąć zakaz ustanawiania zabezpieczenia na środkach pieniężnych na wszystkie przypadki, których następstwem wykonania polecenia dłużnika byłoby ustanowienie zabezpieczenia na zajętych środkach pieniężnych przez firmę inwestycyjną. Propozycja wypełnienia zidentyfikowanych luk w prawie jest spójna z założeniami ustawodawcy. Wybrane rozstrzygnięcie interpretacyjne motywowane jest potrzebą zapewnienia spójności między formułowanymi obowiązkami w zawiadomieniu dłużnika oraz w wezwaniu poddłużnika.

Następnie analizie należy poddać sytuację, w której firma inwestycyjna ustanawia blokadę autonomiczną na instrumentach finansowych lub środkach pieniężnych stanowiących zabezpieczenie spłaty kredytu lub pożyczki. O możliwości ustanowienia zabezpieczenia w tej formie pod udzielony kredyt na nabycie instrumentów finansowych stanowi § 100 ust. 2 pkt 5 PostFIR. Do ustanowienia zabezpieczenia pożyczki udzielanej przez firmę inwestycyjną § 100 PostFIR stosuje się odpowiednio.

Blokada ustanawiana w związku z udzielanym kredytem lub pożyczką ma charakter uznaniowy. Zastosowanie tego zabezpieczenia jest wyrazem ogólnych norm ostrożnościowych przedsięwziętych przez bank. W praktyce ustanawianie blokady stało się powszechnym standardem mitygującym ryzyko spłaty występujące zarówno po stronie klienta, jak i banku. Postawienie środków pieniężnych pochodzących z kredytu do dyspozycji klienta poprzedza w takiej sytuacji wykonanie dyspozycji ustanowienia blokady na instrumentach finansowych. Dla określenia skutków doręczonego wezwania komorniczego właściwe są uwagi przedstawione przy omawianiu dyspozycji ustanowienia blokady z § 109 PostFIR.

Blokada środków pieniężnych jest sprzężona z wysokością aktualnego zabezpieczenia kredytu lub pożyczki, w praktyce najczęściej określanego procentowo. W wyniku spadku wartości instrumentów finansowych stanowiących zabezpieczenie spłaty kredytu brakująca suma zabezpieczenia uzupełniana jest środkami pieniężnymi, na których ustanawiana jest blokada. W wyniku wzrostu wartości instrumentów finansowych stanowiących zabezpieczenie nadwyżka środków pieniężnych z ustanowionego zabezpieczenia przekazywana jest do dyspozycji klienta. Zgodnie z wcześniejszymi ustaleniami przedstawionymi przy omawianiu możliwości ustanowienia zabezpieczenia na środkach pieniężnych z NzfU firma inwestycyjna nie powinna ustanawiać zabezpieczeń na zajętych środkach pieniężnych na polecenie dłużnika.

Okoliczność wykonania dyspozycji ustanowienia blokady jest jedną z tych czynności rozporządzających, która, następując po zajęciu, objęta jest nieważnością wobec wierzyciela (wyjątek w tym przypadku stanowi ustanowienie blokady w związku z ustanowionym zastawem rejestrowym, jeżeli zastaw rejestrowy powstał przed zajęciem). W związku z tym rozporządzenie tego rodzaju nie stoi na przeszkodzie uzyskaniu zaspokojenia

przez wierzyciela egzekwującego z instrumentów finansowych lub środków pieniężnych zapisanych na rachunkach dłużnika<sup>24</sup>.

Następną dyspozycją wymagającą omówienia jest dyspozycja zniesienia blokady, o której wyraźnie stanowi § 114 PostFIR. Analiza będzie właściwa także wobec pozostałych dyspozycji wynikających z odpowiedniego stosowania § 114 z mocy § 127 ust. 1 PostFIR. Wykonanie polecenia klienta tej treści pozostaje bez wpływu na granice zajęcia wytyczone przy tym sposobie egzekucji. Wydaje się, że za objęciem dyspozycji zniesienia blokady zakazem z art. 9118 § 1 pkt 2 k. p. c. przemawia ustanowienie z chwilą wszczęcia egzekucji blokady na zajętych środkach pieniężnych i niepieniężnych przez poddłużnika. Wydaje się, że powyższe stanowi jedyne uzasadnienie dla takiego działania ustawodawcy.

Analizując dalej, warto zauważyć, że żądanie wystawienia świadectwa depozytowego nie jest objęte zakresem zakazu wykonywania dyspozycji. Za poglądem tej treści przemawia art. 9 ObrInstrFinU, zgodnie z którym świadectwo depozytowe wystawia się na żądanie posiadacza rachunku papierów wartościowych. W tekście prawnym brak podstaw pozwalających na zakwalifikowanie żądania posiadacza rachunku o tej treści za dyspozycję. Warto również zauważyć, iż ustawodawca nie kwalifikuje czynności technicznej polegającej na zablokowaniu instrumentów finansowych w związku z wystawionym świadectwem depozytowym za czynność rozporządzającą instrumentami finansowymi, pomimo iż od technicznej strony ustanawiana blokada nie różni się od tej, którą ustanawia się na podstawie PostFIR. Potwierdzono w związku z powyższym poprawność poglądu wyrażonego w doktrynie<sup>25</sup>. Poddłużnikowi nie zakazuje się wystawienia świadectwa depozytowego na polecenie dłużnika.

Obszerność niniejszego artykułu nie pozwala na omówienie odrębności wynikających z rozbicia kompleksowej obsługi klienta między dwa i więcej podmiotów. Zdaje się jednak, że doręczone do banku powiernika wezwanie komornicze odniesie skutek wobec tych dyspozycji posiadacza rachunku, które są wykonywane przez ten podmiot. Zatem zasadne jest stanowisko, zgodnie z którym podmiot prowadzący rachunek wykonuje dyspozycję do chwili, gdy ma nad jej wykonywaniem kontrolę.

Tytułem podsumowania wypada wskazać, że z chwilą zawiadomienia osoby obciążonej obowiązkiem względem dłużnika podmiot ten jest zobowiązany do odstąpienia od wykonywania wszystkich dyspozycji, których przedmiotem są zajęte instrumenty finansowe i środki pieniężne. Zatem zajęcie skierowane do instrumentów finansowych i środków pieniężnych, z których poddłużnik wykonuje dyspozycje, jest skuteczne. Wykonanie dyspozycji nabycia instrumentów finansowych oraz dyspozycji zbycia instrumentów finansowych na rynku regulowanym stoi na przeszkodzie skuteczności zajęcia walorów, z jakich dyspozycje te wykonano. Kontynuowanie egzekucji z instrumentów finansowych

24 M. Rośniak-Marczuk, *op. cit.*, s. 248.

25 *Ibidem*, s. 139.

oraz środków pieniężnych, z których wykonano dyspozycję przeniesienia, jest możliwe na drodze zastosowania art. 885 k. p. c.

Wyrażone stanowisko stanowi konsekwencję obowiązywania szczególnego reżimu materialnoprawnego określającego charakter tych transakcji oraz założenia, że poddłużnik nie dysponuje środkami prawnymi, które pozwoliłyby odstąpić temu podmiotowi od wykonywania dyspozycji.

## Zakończenie

Jak wynika z powyższych rozważań, zbudowany w oparciu o regulację materialnoprawną i procesową fundament argumentacyjny potwierdził tezę, iż zakaz wykonywania dyspozycji stanowi mechanizm prawny wpływający na skuteczność zajęcia w egzekucji sądowej z instrumentów finansowych i środków pieniężnych zapisanych na rachunkach dłużnika.

Rekonstrukcja wyrażenia „dyspozycja” w oparciu o obowiązujące przepisy prawa pozwoliła na odtworzenie obowiązującego od 17. 12. 2009 roku katalogu dyspozycji, o którym mowa w art. 9118 § 1 pkt 2 k. p. c. Tym samym interpretacja art. 9118 k. p. c. nie wymaga zastosowania wykładni celowościowej w sytuacji, gdy poddłużnikiem jest podmiot prowadzący działalność maklerską.

Analiza odcinka temporalnego badanego wyrażenia umożliwiła określenie przedziału czasowego, w którym analizowany zakaz odnosi skutek. Na tej obserwacji oparto stanowisko zobowiązujące poddłużnika do odstąpienia od wykonywania dyspozycji już wykonywanych z zajętych instrumentów finansowych i środków pieniężnych w razie wszczęcia egzekucji. Wykazano w związku z tym, że wykonanie przez poddłużnika niektórych dyspozycji objętych zakazem z art. 9118 § 1 pkt 2 k. p. c. z walorów zapisanych na rachunkach dłużnika ma wpływ na skuteczność zajęcia z chwilą ich wykonania.

W interpretacji przedstawiono rozróżnienie charakteru działalności firmy inwestycyjnej w związku z wykonywaną lub wykonaną dyspozycją. Wykazano, iż firma inwestycyjna działa na podstawie dyspozycji złożonej przez klienta do momentu jej wykonania, by następnie podjąć czynności w związku z wykonaną dyspozycją. W związku z tym zajęto stanowisko, zgodnie z którym między dyspozycjami nie zachodzi zjawisko konkurencji.

Realizowana strategia interpretacyjna umożliwiła rozważenie dopuszczalności innych trybów sprzedaży egzekucyjnej zajętych instrumentów finansowych. Wykazano w związku z tym, że tryb sprzedaży w obrocie wtórnym poza obrotem zorganizowanym bez zlecenia, dla którego skuteczności wymaga się złożenia dyspozycji przeniesienia instrumentów finansowych, został wyłączony w omawianym sposobie egzekucji.

W świetle przeprowadzonych analiz zasadny wydaje się pogląd, że poddłużnika należy uznawać za gwaranta realizacji zakazów umieszczonych w zawiadomieniu dłużnika. Poddłużnik, działając w granicach swoich uprawnień, odstąpi od wykonywania tych

dyspozycji dłużnika, które prowadziłyby do rozporządzenia zajętych na rachunkach walorami.

Warto zwrócić uwagę, że zasadnicza różnica między zakazem wykonywania dyspozycji interpretowanym w języku potocznym, a w języku prawnym jest taka, że poddłużnik wykonuje dyspozycję klienta nawet wtedy, gdy nie podejmuje żadnych czynności faktycznych.

#### SUMMARY

##### **The interpretation of the legal obligation of a subject keeping an account of dematerialized securities in light of article 9118 of the Code of Civil Procedure – an analysis of the prohibition on enforcing a debtor's disposition**

The article is devoted to a semantic analysis of the prohibition on executing a disposition which is imposed on a debtor who appears in an enforcement proceeding as a subject keeping an account of a debtor's dematerialized securities. The author analyzes the Code of Civil Procedure and Trading in the Financial Instruments Act in order to identify the legal meaning of the word 'disposition'. To this end, the author compares the obtained results with the meaning of the word in the vernacular, colloquial language and the specific language used by brokers. Then, based on the findings, the author explains the functioning of the prohibition to execute a disposition in selected situations which may occur at that stage of the manner of enforcement. It has been found that the obliged entity follows the notification of seizure until the dispositions have been enforced. After that moment, for each disposition, a proper evaluation of the notification of seizure is not possible.

**KEYWORDS:** Code of Civil Procedure, Trading in Financial Instruments Act, legal obligation