

MARIUSZ JERZY GOLECKI

KILKA UWAG NA TEMAT GENEZY GIEŁDOWEGO KONTRAKTU OPCYJNEGO

Transakcje pełniące funkcję dzisiejszych giełdowych kontraktów opcyjnych mają bardzo długą historię, sięgającą czasów starożytnej Grecji. W swojej współczesnej formie rozpowszechniły się one w Europie dopiero od połowy XVII w. w związku z rozwojem giełd towarowych, na których handlowano płodami rolnymi. Pierwszą spisaną regulacją dotyczącą zawierania i wykonywania takich umów wprowadzono w Holandii w 1608 r.¹ Nie wydaje się jednak zasadne automatyczne utożsamianie transakcji terminowych czy opcyjnych w sensie ekonomicznym z konstrukcją prawną, jaką doktryna prawa cywilnego rozumie pod pojęciem opcji. Ujęcie opcji z punktu widzenia ekonomicznego jest niejednokrotnie znacznie szersze i odnosi się do konkretnego celu gospodarczego, jakim jest zabezpieczenie przed ryzykiem zmiany cen. Cel ekonomiczny może być natomiast realizowany przy pomocy różnych konstrukcji prawnych, takich jak np. prawo odkupu, umowa przedwstępna czy znane prawu rzymskiemu *addictio in diem*.²

W literaturze zarówno ekonomicznej, jak i prawniczej istnieją różne hipotezy dotyczące okoliczności oraz konkretnego momentu historycznego, z którymi można wiązać z jednej strony powstanie instytucji prawnej, z której wywodzi się konstrukcja opcji, z drugiej zaś strony zastosowanie tej konstrukcji w praktyce obrotu, w celu realizacji funkcji o charakterze finansowym.

E. Swan wskazuje na mezopotamskie pochodzenie umowy opcyjnej, dowodząc, że umowy o dostawę towarów, mające cechy kontraktów terminowych, zawierane były już w starożytnej Mezopotamii ok. 4000 lat p.n.e.³ Jednocześnie, zdaniem tego autora, za pierwowzór współczesnych regulacji giełdowych w odniesieniu do kontraktów opcyjnych uznać należy XII-wieczne regulaminy targów w Wenecji. Według innych autorów, genezę kontraktów opcyjnych wiązać należy raczej z istniejącymi już od ok. 1200 r. p.n.e. na terenie Chin, Indii i Egiptu giełdami towarowymi⁴. Kolejna hipoteza

¹ Zob. P. M. Garber, *Tulipmania*, „Journal of Political Economics”, 97(1989), s. 535 - 540.

² Instytucję tę można określić jako zastrzeżenie umowne (*pactum in continenti*) dotyczące umowy kupna-sprzedaży i wywołujące skutek analogiczny do warunku rozwiązującego uzależnionego od złożenia korzystniejszej oferty sprzedawcy w określonym czasie; por. Paulus D. 18,2,1; Ulpian D. 6,1,41 pr. zob. także F. Peters, *Die Rücktrittsvorbehalte des Römischen Kaufrechts*, Köln-Wien 1973, s. 7 - 48.

³ Por. E. J. Swan, *The Development of the Law of Financial Services*, London 1993, s. 2 i n.

⁴ Por. J. Jones, G. Cook, *The Commodity Futures Trading Commission Act 1974*, „Memphis State University Law Review”, 5(1975), s. 457 - 458.

zakłada greckie pochodzenie konstrukcji prawnej opcji⁵. W literaturze pojawiają się także wzmianki dotyczące obrotu opcjami w związku z funkcjonowaniem średniowiecznych targów, a także XVII w. giełdy w Harlemlie, na której spekulowano opcjami uprawniającymi do nabycia cebulek tulipanów po określonej z góry cenie⁶.

Precyzyjne określenie momentu właściwego dla powstania rynku finansowego i zastosowania na nim instrumentu w postaci kontraktu opcyjnego jest utrudnione z powodu braku wiarygodnych źródeł historycznych. Można jednak dokonać analizy genezy giełdowego kontraktu opcyjnego w oparciu o pierwsze, uznane za pewne źródło, odnoszące się z wielkim prawdopodobieństwem do zastosowania kontraktu opcyjnego w celach spekulacyjnych, a zatem użycia tej konstrukcji prawnej, jaką jest opcja jako instrumentu finansowego. Źródłem tym jest fragment *Polityki* Arystotelesa, poświęcony ocenie zjawiska spekulacji z punktu widzenia jego korzyści bądź szkód dla ustroju państwa.

We fragmencie I-szej księgi *Polityki* (I, IV,5(1259a) poświęconym sztuce zarabiania pieniędzy, Arystoteles wspomina historię spekulacyjnych operacji przeprowadzonych przez Talesa z Miletu⁷. Wydaje się zatem prawdopodobne, że Arystoteles opisał jako pierwsze zastosowanie transakcji pochodnych do celów spekulacyjnych⁸.

Arystoteles stwierdził, że Tales w toku dokonywanych operacji, nie mając wystarczającej ilości pieniędzy, dał zadatek. Nie należy jednak przetłumaczonego na język polski wyrazu zadatek traktować jako instytucji prawnej właściwej dla prawa współczesnego. W oryginale greckim mowa jest o *arrha* (ἀραβών), stanowiącą właściwą klasycznemu prawu greckiemu instytucję. Charakter prawny tej instytucji od dłuższego czasu stanowi przedmiot intensywnych dociekań ze strony historyków prawa, w szczególności doktryny romanistycznej, jako że odegrała ona niepoślednią rolę w procesie wykształcenia się konsensualnego kontraktu *emptio venditio* w klasycznym prawie rzymskim⁹.

Należy stwierdzić, że zapłatę *arrha* utożsamiać można z zapłatą premii opcyjnej¹⁰. Świadczy o tym zarówno charakter prawny tej instytucji, jak

⁵ T. Bergeras, *Dictionnaire Joly, Bourse et Produits Financiers*, Paris 1992, s. 1, pkt 1. Wydaje się jednak, że zarówno prawo greckie, jak i rzymskie podchodziło z wielką nieufnością do wszelkich form spekulacji, w tym również do kontraktów terminowych czy opcji; por. E. J. Swan, *The Development...*, op. cit., s. 26 - 29.

⁶ Por. P. M. Garber, *Tulipmania*, op. cit., s. 543 i n.

⁷ „Przytoczę tu dla przykładu opowieść o Talesie z Miletu. Chodzi w niej bowiem o pewną spekulację zarobkową, którą mu przypisują ze względu na jego mądrość, w której jednak wyraża się pewna ogólna reguła. Kiedy bowiem wskazując na jego ubóstwo, robiono mu zarzut, że filozofia żadnego nie przynosi pożytku, Tales podobno, przewidując na podstawie swych wiadomości astrologicznych, że zbiór oliwek będzie obfity, z wielkich pieniędzy, jakimi rozporządzał, dał zadatek jeszcze w zimie na wszystkie prasy do oliwek w Milecie i Chios, a ponieważ nikt nie dawał więcej, za niską cenę je wynajął. Kiedy zaś nadeszła właściwa pora i nagle wielu ludzi naraz poczęło ich poszukiwać, wynajmował je za cenę, jaką zechciał, a zebrawszy w ten sposób wielkie pieniądze [...]”. Arystoteles, *Polityka*, tłum. L. Piotrowicza, Warszawa 1964, s. 29 - 30.

⁸ Por. *Polityka*, I,IV,7, I,IV,8. Odnośnie do poglądów ekonomicznych i prawnych Arystotelesa por. M. I. Finley, *Aristotle and Economic Analysis*, „Past and Present”, 47(1970), s. 3 i n.

⁹ Por. R. Zimmerman, *The Law of Obligations. Roman Foundations of the Civilian Tradition*, Oxford 1996, s. 230 - 234.

¹⁰ Podobnie uważają M. Bączyński, M. H. Koziński, M. Michalski, W. Pyziół, A. Szumowski, I. Weiss, *Papiery wartościowe*, Kraków 2000, s. 699. Autorzy ci utożsamiają genezę opcji z wykształceniem się „greckiej umowy sprzedaży na pniu”. Teza wydaje się jednak nieprecyzyjna. Greckiej umowy sprzedaży nie można utożsamiać z umową zobowiązującą do spełnienia świadczenia w przyszłości. Efekt ten osiągnano w wyniku zapłaty *arrha* (ἀραβών) oraz zawarcia kontraktu arratycznego (ὠνή και ἡ πρᾶσις).

i zachowane w źródłach świadectwo dotyczące posługiwania się nią w sposób analogiczny do współczesnych kontraktów opcyjnych; jako instrumentem służącym spekulacji z jednej i zabezpieczeniem przed zmianą ceny rynkowej z drugiej strony¹¹.

W prawie kontynentalnym genezy umowy opcyjnej upatruje się głównie w wykształceniu się z umowy przedwstępnej (czy szerzej *pactum de contrahendo*) jednostronnie zobowiązujących umów przedwstępnych¹².

Na wstępie warto zauważyć, że w klasycznym prawie rzymskim nie istniała ogólna procedura zawierania umów. Kwestie dotyczące procesu negocjowania kontraktów miały charakter pozaprawny. W klasycznym prawie rzymskim zaskarżalność uzyskiwały jedynie cztery kontrakty konsensualne: *emptio-venditio*, *locatio-conductio*, *societas*, *mandatum*. Za element konstytuujący tego typu kontrakty uznawano zgodne porozumienie stron co do istotnych elementów kontraktu. Zawieranie wcześniejszych porozumień było zbędne, bądź też miało charakter pozaprawny. Wprawdzie w obrocie prawnym występowała instytucja *arra*, przejęta z prawa greckiego, miała ona jednak znaczenie raczej formalne. Nie wiązała się także z zawarciem jakiegokolwiek porozumienia poprzedzającego kontrakt.

Klasyczne prawo rzymskie nie znało zatem ani konstrukcji opcji ani umowy przedwstępnej, a system zawierania kontraktów konsensualnych miał charakter monistyczny¹³. Ponadto, należy pamiętać o tym, że na gruncie prawa rzymskiego nie została przyjęta ogólna zasada konsensualizmu. Katalog kontraktów konsensualnych był bowiem zamknięty. Konsensualne, nieformalne porozumienia stron (pakty) zyskiwały zaskarżalność tylko w ściśle określonym przypadku¹⁴, m.in. w wyniku spełnienia świadczenia przez jedną ze stron. Takie zaskarżalne pakty¹⁵ stawały się kontraktami (D. 2,14,1,1-2).

¹¹ T. Bergeras twierdzi, że „La conception de la technique de l'option est très ancienne. Aristote, le père de la logique, aurait été son premier utilisateur et bénéficiaire. Ses observations des astres lui ont permis de prévoir que l'été serait particulièrement aride et donc propice à une récolte abondante d'huile d'olive. L'année précédente caractérisée par une pénurie d'huile d'olive lui permit de payer des options à un bas prix. Ses anticipations se révélant exactes, l'effet de levier procuré par ce changement climatique l'a propulsé dans l'histoire des options, comme le *primus inter pares*.”, (op. cit., s. 1, pkt 1). Autor ten błędnie przypisuje spekulacje opcjami Arystotelesowi, nie zaś Talesowi z Miletu.

¹² D. Henrich, *Vorvertrag, Optionsvertrag, Vorrechtsvertrag*, Berlin-Tübingen 1965, s. 13 i n.

¹³ Zawarcie kontraktu zależało od zgodnej woli stron (*consens*), zaś żadne wcześniejsze porozumienie (określone później jako *pacta praeparatoria*) nie miały charakteru prawnego. Niektórzy historycy prawa próbowali dopatrywać się podobieństwa przyrzeczenia zawarcia umowy czy współczesnej oferty do rzymskiego przyrzeczenia publicznego *pollicitatio* (por. R. Zimmermann, *The Law of Obligations...*, op. cit., s. 230, 562 - 576; M. Kaser, *Das römische Privatrecht*, München 1971, t. 1, s. 604). Wydaje się jednak, że obu tych instytucji nie można ze sobą utożsamiać, jakkolwiek jurysprudencja rzymska świadoma była doniosłości oświadczenia woli strony oferenta przed zawarciem kontraktu konsensualnego (por. wypowiedź Ulpiana w D. 50,12,2: *Pactum est duorum consensusatque conventio, pollicitatio vero offerentis solius promissum*).

¹⁴ Rozumienie właściwej prawu rzymskiemu zasady: *nuda pactio obligationem non parit, sed parit exceptionem*, jest wciąż we współczesnej romanistyce przedmiotem sporu. A. Magdelain w oparciu o tekst fragmentu edyktu pretorskiego (Ulpian D.2.14.7,7) uważał, że klasyczne prawo rzymskie uznało zaskarżalność nieformalnych paktów (*La consensualisme dans l'édit du prêteur*, Paris 1958, s. 49 i n.). Podobny pogląd wyraził także, wychodzący jednak od innych przesłanek, S. Riccobono (*Stipulation and the Theory of Contract*, Amsterdam 1957, s. 179 - 198). Poglądy te są jednak odosobnione; por. M. Archi, *Ait praetor: „pacta conventa servabo”*. *Studia sullo genesi e sulla funzione della clausola nell'Edictum Perpetuum*, w: *De iustitia et iure. Festgabe U. von Lübtow*, Berlin 1980, s. 373 i n.; G. Diosdi, *Contract in Roman Law. From the Twelve Tables to the Glossators*, Budapest 1981, s. 25 - 71; R. Meyer-Pritzl, *Pactum, conventio, contractus. Zum Vertrags- und Konsensverständnis im klassischen römischen Recht*, w: A. Dufour et al. (red.), *Pacte, comention, contrat. Mélanges en l'honneur du Professeur Bruno Schmidlin*, Bâle et Francfort-sur-le-Main 1998, s. 99 - 120.

¹⁵ Zostały one określone przez glosatorów jako kontrakty nienazwane realne.

Glosatorzy (np. Accursius) prezentowali pogląd, że zgodnie z tekstem Digestów: *Propter conventionem hic constat non posse constitui obligationem: igitur nuda pactio obligationem non parit, sed parit exceptionem* (Ulpian D. 2,14,7,4) postępowanie może zostać wszczęte tylko na podstawie takiej umowy, która ma swoją *causa*, czyli podstawę prawną. Próbowali jednocześnie wywieść z prawa rzymskiego zasadę mówiącą o zaskarżalności wszelkich paktów posiadających przyczynę prawną (*pacta vestita*)¹⁶. Teoria ta została rozwinięta przez postglosatorów. Tworząc podstawy ogólnej teorii zobowiązań opartej o przejętą z filozofii Arystotelesa siatkę pojęciową, zwrócili oni także uwagę na kwestie związane z zawarciem umowy zobowiązującej¹⁷.

W wieku XVII zasada zaskarżalności wszystkich umów obligacyjnych stała się niemal powszechna. Wraz z powstaniem filozoficznego racjonalizmu wywodzącego się od Kartezjusza pojawiły się koncepcje upatrujące uzasadnienia wiążącej mocy przyrzeczenia w jego zgodności z zasadami prawa natury. Do koncepcji tego typu odwoływał się m.in. S. Pufendorf oraz w nawiązaniu do prawa międzynarodowego H. Grotjusz. Przyjął on, że wszelkie poważne i przez drugą stronę przyjęte przyrzeczenia są wiążące¹⁸. Jednocześnie podkreślił rolę woli stron, przyznając zasadzie *pacta sunt servanda* walor jednego z niepodważalnych praw, wynikających z ludzkiej natury.

Sformułowanie i upowszechnienie zasady *pacta sunt servanda* przez przedstawicieli szkoły prawa natury dało asumpt do dyskusji dotyczącej możliwości zawierania umów o zawarcie umowy w przyszłości (*pactum de contrahendo*). Zwolennikiem ich dopuszczalności był m.in. Pufendorf, uważający, że *pactum de contrahendo* służy przygotowaniu kontraktu definitywnego¹⁹. Ugruntowanie przez reprezentantów szkoły prawa natury zasady *pacta sunt servanda* doprowadziło do uznania, że o treści wszelkich porozumień powinny decydować przede wszystkim strony, mocą własnej woli. W tym też okresie zwrócono uwagę na konieczność określenia relacji pomiędzy *pactum de contrahendo*, zrównanym w zasadzie z kontraktem, a umową definitywną²⁰.

Problem ten starał się rozwiązać m.in. R. J. Pothier. Doszedł on do wniosku, że *pactum de contrahendo* zawierające wszystkie elementy istotne umowy definitywnej uznać należy za właściwą umowę definitywną. Tym samym jedynie jednostronne przyrzeczenie zawarcia umowy dałoby się zakwalifikować jako umowa przedwstępna. Jednocześnie Pothier zwrócił szczególną uwagę na często spotykane w obrocie przyrzeczenie sprzedaży,

¹⁶ Por. A. Söllner, *Die causa im konditionen - und Vertragsrecht des Mittelalters bei den Glossatoren, Kommentatoren und Kanonisten*, „Zeitschrift der Savigny-Stiftung”, 77(1960), s. 182 - 212.

¹⁷ Podstawą do tych rozważań był tekst Ulpiana D. 18,1,9 pr (zob. Baldus de Ubaldis, *Commentaria Corpus Iuris Civilis*, Wenecja 1577, komentarz do D. 18,1,9, nr 1 - 2). Por. także K. P. Nanz, *Die Entstehung des allgemeinen Vertragsbegriff im 16. bis 18. Jahrhundert*, München 1983, s. 85 i n.; J. Gordley, *The Philosophical Origins of Modern Contract Doctrine*, Oxford 1991, s. 49 - 68.

¹⁸ H. Grotius, *De jure belli ac pacis libri tres*, Amsterdam 1631, ks. II, rozdz. 11, § 4.

¹⁹ S. Pufendorf, *De jure naturae et gentium*, Francofurti ad Moenum 1694, ks. III, rozdz. 5, § 8.

²⁰ Por. wypowiedź U. Zasiusa: „Paria sunt aliquem de presenti esse obligatum aut promississe quod obligavi debeat”, cyt. według D. Henricha, *Vorvertrag, Optionsvertrag, Vorrechtsvertrag - eine dogmatisch-systematische Untersuchung der vertraglichen Bindungen vor und zu einem Vertragschluß*, Tübingen 1965, s. 4.

określając podstawowe cechy takiego przyrzeczenia, a także analizując jego stosunek do umowy sprzedaży²¹.

Jego zdaniem *promesse de vente* miała charakter jednostronnie zobowiązujący, będąc jednocześnie kontraktem. Przyrzeczenie sprzedaży traktował Pothier w zasadzie jak ofertę, skoro kupujący mógł od razu dochodzić nie tyle zawarcia, co wykonania zobowiązania z umowy sprzedaży. Przyrzeczenie sprzedaży powinno także wyczerpywać treść umowy sprzedaży. W zasadzie Pothier dopuszczał jednak i taką możliwość, że strony nie ustalały ceny w momencie złożenia przez prominenta przyrzeczenia sprzedaży²².

Konstrukcja powyższa stała się podstawą normatywnego uregulowania *promesse de la vente* w art. 1589 Kodeksu Napoleona. Należy podkreślić, że doktryna francuska była świadoma tego, że przyrzeczenie sprzedaży ma odmienny od umowy przedwstępnej charakter prawny. Dwustronnie zobowiązująca umowa przedwstępna w praktyce miała być zgodnie z zamiarem kodyfikatorów wyeliminowana²³. Uregulowaną zaś w art. 1589 k.c.f. instytucję zaczęto utożsamiać z opcją sprzedaży (*option de vente*), przeciwstawiając jej jednostronny charakter (*promesse unilateral*), dwustronnie zobowiązującemu charakterowi *pactum de contrahendo* (*promesse synallagmatique de vente*)²⁴. Ponadto dopuszczano także, zgodnie z poglądem wyrażonym jeszcze przez Pothier'a²⁵, możliwość złożenia jednostronnego przyrzeczenia sprzedaży.

Należy zatem stwierdzić, że na gruncie prawa francuskiego opcja rozumiana jako jednostronne przyrzeczenie kupna lub sprzedaży została częściowo przynajmniej uregulowana w art. 1589 k.c.f. Jednocześnie instytucji tej poświęcono znacznie więcej uwagi niż dwustronnie zobowiązującej umowie przedwstępnej. Wiązało się to m.in. z przyjęciem przez kodyfikatorów francuskich poglądu Pothiera, co do tożsamości dwustronnie zobowiązującej umowy przedwstępnej z umową definitywną. Jednocześnie *option de vente* określa się w doktrynie francuskiej jako umowę sprzedaży zawartą pod warunkiem zawieszającym *si volet*, zależnym od kupującego²⁶. Jednocześnie w doktrynie francuskiej wielokrotnie podkreślano, że warunek taki nie jest sprzeczny z art. 1174 k.c.f., zakazującym zastrzegania warunków zależnych od woli dłużnika, gdyż w odniesieniu do przyrzeczenia sprzedaży mamy do czynienia z warunkiem zależnym od woli nie dłużnika, lecz

²¹ *Traité du contrat de la vente*, nr 476 - 479, w: *Oeuvres de Pothier annotée et mises en corrélation avec le Code civil et la législation actuelle par M. Bugnet*, Paris 1847, t. III, s. 190 i n.

²² Por. R. J. Pothier, *Traité du...*, op. cit., nr 481 - 487.

²³ Por. M. Planiol, *O zobowiązaniach*, wyd. polskie w tłum. A. Kramsztyka i M. Przedborskiego, pod red. J. Namitkiewicza, Warszawa 1928, s. 195 - 200. Warto w tym miejscu zwrócić uwagę na ożywioną dyskusję na temat charakteru prawnego opcji w prawie cywilnym, w szczególności na tle podobnych konstrukcji, w polskiej doktrynie przedwojennej. Por. I. Blei, *Umowa przedwstępna. Studium z prawa cywilnego*, Lwów 1936, s. 41 - 42; M. Landau, *Umowa przygotowawcza (pactum de contrahendo) według Kodeksu Cywilnego Austriackiego, Niemieckiego i Kodeksu Napoleona*, Kraków 1926, s. 24 i n.; J. Korzonek, I. Rosenblüth, *Kodeks Zobowiązań. Komentarz*, Kraków 1936, t. I, wyd. 2, s. 161; L. Domański, *Instytucje kodeksu zobowiązań*, Warszawa 1936, s. 185 - 186; J. Gwiazdomorski, *Umowa przedwstępna w kodeksie zobowiązań*, „Czasopismo Prawnicze i Ekonomiczne”, 30(1935), s. 439; R. Longchamps de Berier, *Polskie prawo cywilne. Zobowiązania*, Lwów 1939 - Poznań 1999 (wyd. II anastatyczne), s. 159.

²⁴ Por. M. Planiol, *O zobowiązaniach...*, op. cit., s. 195 - 196.

²⁵ Por. R. J. Pothier, *Traité du...*, op. cit., nr 490.

²⁶ Por. M. Landau, *Umowa przygotowawcza...*, op. cit., s. 42.

wierzyciela²⁷. I. Blei zwraca także uwagę na to, że „[...] przyrzeczenie sprzedaży w ujęciu obecnej nauki i praktyki francuskiej nie jest umową przedwstępną także w rozumieniu panującej doktryny o umowie przedwstępnej, albowiem obecnie roszczenie z przyrzeczenia sprzedaży kieruje się nie na złożenie oświadczenia woli, lecz na wydanie rzeczy”²⁸. Doktryna francuska stosunkowo wcześniej zwróciła zatem uwagę na zasadniczą różnicę pomiędzy umową opcyjną a umową przedwstępną, podkreślając jednocześnie jej funkcjonalne podobieństwo do oferty z oznaczonym terminem wiązania oferenta²⁹.

Przyjęta na gruncie prawa francuskiego konstrukcja *promesse de vente* wpłynęła na prawo włoskie, stanowiąc pierwowzór uregulowanego w art. 1331 k.c. wł. przyrzeczenia umowy (*opzione*)³⁰. Od wejścia w życie kodeksu cywilnego włoskiego z 1942 r. umowa opcyjna stała się w prawie włoskim umową nazwaną³¹.

Prawo włoskie uznaje także umowy przedwstępne (*contratto preliminare*), uregulowane w art. 1351 k.c. wł. Konstrukcja umowy opcyjnej wiąże się bezpośrednio z charakterem oferty w prawie włoskim. Jest to jednak odrębna instytucja prawa zobowiązań, w szczególności autonomiczna w stosunku do umowy przedwstępnej³². Umowa opcyjna została przez doktrynę włoską uznana za kontrakt³³. Strony mogą ukształtować tę umowę zarówno jako odpłatną, jak i nieodpłatną. Pomimo autonomicznego charakteru tej instytucji uznanej za umowę nazwaną, w literaturze wiele miejsca poświęcono określeniu jej charakteru prawnego. Część doktryny uznaje *patto di opzione* za rodzaj umowy ofertowej, podkreślając podobieństwo do oferty z oznaczonym terminem wiązania oferenta³⁴. Według innej koncepcji, zawarcie *patto di opzione* wywołuje identyczne skutki jak zawarcie umowy stanowczej pod warunkiem potestatywnym *si volet*, zależnym od jednej ze stron³⁵.

Należy także odnotować istnienie innego jeszcze poglądu, zgodnie z którym *patto di opzione* uznać należy za *sui generis* instrument zawierania umów. Zgodnie z takim ujęciem, umowa opcyjna ma charakter przede wszystkim proceduralny, zaś jej istota polega na rozdzieleniu procesu za-

²⁷ Por. M. Planiol, *O zobowiązaniach...*, op. cit., s. 196.

²⁸ I. Blei, *Umowa przedwstępna...*, op. cit., s. 54. Podobnie też uważał już Pothier (*Traité du...*, op. cit., nr 479) oraz M. Planiol, który zauważa: „Umowę sprzedaży tworzy więc samo przyrzeczenie z chwilą, gdy nabywca wyraził na nie swą zgodę” (*O zobowiązaniach...*, op. cit., s. 199).

²⁹ Por. D. Henrich, *Vorvertrag...*, op. cit., s. 32 - 37.

³⁰ D. Henrich zwraca uwagę na to, że wpływ doktryny francuskiej przejawiał się także w tym, że prawo włoskie do roku 1942 nie uznawało samoistnego charakteru umowy przedwstępnej, uznając, że jej zawarcie jest jednoznaczne z zawarciem umowy stanowczej (*Vorvertrag...*, op. cit., s. 41). Por. także M. Talassano, *Proposta irrevocabile di contratto e patto di opzione*, Mediolan 1949, s. 761; W. Cartellieri, *Die Option*, Betriebsberater 1948, s. 162 i n.

³¹ Co do charakteru opcji pod rządami k.c. wł. z 1865 r. por. M. Pacchioni, *Della promessa di vendita con la cosiddetta clausola di opzione e di alcuni limiti di ammissibilità dell'azione di rescissione per lesione*, „Foro italiano” (1927), s. 1111.

³² Por. F. De Martini, *Opzione, proposta ferma, patto di prelazione, pactum de contrahendo*, „Profili della vendita commerciale e del contratto estimatorio” 1950, s. 75; A. Tamburino, *Il vincoli unilaterali nella formazione progressiva del contratto*, Mediolan 1954, s. 44 i n.

³³ Por. A. Cataudela, *I contratti. Parte generale*, Turyn 2000, wyd. 2, s. 62 i n.

³⁴ E. Branca, *Contratto condizionato e patto di opzione*, „Foro italiano” 1961, s. 1642 - 1644.

³⁵ Por. M. Pacchioni, *Della promessa...*, op. cit., s. 1112 i n. Pogląd ten został przyjęty na gruncie orzecznictwa.

warcia umowy na dwa stadia: stadium ustalenia treści kontraktu i zobowiązania się optującego do jego wykonania oraz stadium zobowiązania się uprawnionego z opcji. Stanowisko takie reprezentuje znaczna część współczesnej doktryny włoskiej³⁶.

Z kolei w odniesieniu do ewolucji konstrukcji prawnej opcji na gruncie prawa niemieckiego należałoby wskazać na ścisłą zależność pomiędzy opcją a jednostronnie-zobowiązującym tzw. *pactum de contrahendo*. W XIX-wiecznej doktrynie niemieckiej kwestia umowy przedwstępnej należała do spornych³⁷.

Jako pierwszy teorię umowy przedwstępnej, jako odrębnej od kontraktu głównego instytucji prawnej, sformułował H. Degenkolb³⁸. Niemniej jednak umowa przedwstępna rozumiana jako samoistna instytucja prawa zobowiązań, nie została w BGB uregulowana³⁹. W związku z analizą zaproponowanego przez Degenkolba pojęcia umowy przedwstępnej rozumianej jako umowa zobowiązująca do zawarcia kontraktu głównego w przyszłości doktryna niemiecka, niejako na marginesie rozważań dotyczących przede wszystkim możliwości i zakresu stosowania umowy przedwstępnej na gruncie BGB, zwróciła uwagę także na konstrukcję opcji.

Przez opcję niektórzy autorzy traktowali umowę, mocą której jeden z kontrahentów zobowiązywał się do złożenia wiążącej przez oznaczony czas oferty⁴⁰. Inni autorzy utożsamiali ją z umową zawartą pod warunkiem potestatywnym *si volet*, zależnym od woli uprawnionego z opcji⁴¹. Inni z kolei widzieli w niej raczej umowę ofertową⁴². Jednocześnie przeciwstawiano opcję jednostronnie zobowiązującej umowie przedwstępnej⁴³. Za typową cechę podjętych przez doktrynę niemiecką już w połowie XIX w. rozważań, dotyczących umowy opcyjnej i prawa opcji, uznać można tendencję do jej utożsamiania z innymi konstrukcjami cywilistycznymi. Charakter prawny umowy opcyjnej wciąż stanowi przedmiot sporu w doktrynie niemieckiej⁴⁴.

³⁶ Por. A. Cataudella, *Contratto d'opzione e procedimento di formazione del contratto preliminare*, „Scritti sui contratti” 1998, s. 1 - 6.

³⁷ Por. D. Henrich, *Vorvertrag...*, op. cit., s. 4 - 14. Samodzielnego istnienia kontraktu o zawarcie umowy stanowczej nie uznawał m.in. F. C. Savigny (*Das Obligationenrecht als Theil des heutigen römischen Rechts*, Heidelberg 1853, s. 245).

³⁸ Por. H. Degenkolb, *Der Begriff des Vorvertrages*, Fryburg 1871.

³⁹ W § 610 BGB uregulowane było jedynie przyrzeczenie pożyczki, jednak obecnie przepis ten nie obowiązuje.

⁴⁰ Por. S. Schlossman, *Über den Vorvertrag und die rechtliche Natur der sogenannten Realkontrakten*, „Iherings Jahrbücher” 45(1903), s. 1 - 96, który jako umowę ofertową określa zarówno opcję, jak i jednostronną umowę przedwstępną, negując samodzielne istnienie obydwu tych instytucji.

⁴¹ Tak P. Adler, który utożsamia jednostronnie zobowiązującą umowę przedwstępną z opcją (*Realcontract und Vorvertrag*, „Jahrbuch für die Dogmatik des heut. Röm. und deutschen Privatrechts”, 19(1892), s. 272 i n.). Ponadto, zarówno opcja jak i jednostronnie zobowiązująca umowa przedwstępna mają charakter umowy *si volet* (*si-volet-Vorvertrag*).

⁴² Tak m.in. W. Stinzing, *Die Vorverpflichtung im Gebiet der Schuldverhältnisse*, Jena 1903, s. 32 i n.

⁴³ Por. R. Göppert, *Zur Lehre von den pacta de contrahendo*, „Kritische Vierteljahrsschrift für Gesetzgebung und Rechtswissenschaft”, 14(1872), s. 406 i n.

⁴⁴ Zamiast wielu zob. H. von Einem, *Die Rechtsnatur der Option*, Berlin 1974, s. 11 i n. Generalnie można wyróżnić w prawie niemieckim tendencje do utożsamiania opcji z ofertą wiążącą oferenta przez oznaczony okres, prawem kształtującym czy umową sprzedaży pod warunkiem zawieszającym potestatywnym (ta ostatnia koncepcja jest dość często przyjmowana przez judykaturę).

Genezy współczesnego giełdowego kontraktu opcyjnego, rozumianego przede wszystkim jako instrument służący zawieraniu różnego typu umów upatrywać można w wykształceniu się na gruncie *common law* tzw. *option contract*⁴⁵. Istnienie tego typu kontraktów związane było od samego początku z pojęciem *consideration* oraz z regulacją dotyczącą oferty w prawie angielskim⁴⁶. Oferta w *common law* nie wiąże bowiem oferenta, aż do momentu jej przyjęcia przez oblata⁴⁷. Może on nawet pomimo wyznaczenia terminu, w którym będzie oczekiwał na odpowiedź oblata zmienić ją lub odwołać. Istnieją dwa wyjątki od tej zasady: pierwszy stanowi rzadko dziś już spotykana w praktyce *an offer under seal*, czyli oferta złożona w specjalnej formie, która nie może być odwołana ani zmieniona⁴⁸. Drugi, to zawarcie oddzielnej umowy, w której oferent zobowiązuje się oczekiwać na odpowiedź oblata (optującego) w z góry określonym przez obie strony terminie, natomiast oblat spełnia świadczenie polegające na zapłacie ustalonej przez obie strony sumy pieniężnej tzw. premii opcyjnej, stanowiącej *consideration*, czyli porównywalny do kontynentalnej *causa* warunek ważności umowy⁴⁹. Pomimo pewnych kontrowersji, taka regulacja dotycząca oferty oraz ewentualnej umowy opcyjnej funkcjonuje w *common law* do dzisiaj⁵⁰.

Wydaje się, iż właśnie w tego typu „umowie o związanie ofertą”, bądź też umowie zawartej pod warunkiem potestatywnym, można upatrywać pierwowzoru giełdowej umowy opcyjnej. Prawo opcji uprawniało do żądania dostarczenia określonych z góry towarów w oznaczonym terminie. Należy przy tym zauważyć, że powstała na gruncie *doctrine of consideration* konstrukcja umowy opcyjnej rozumianej jako dokonane w zamian za zapłatę premii opcyjnej, mającej charakter *consideration*, zobowiązanie się oferenta do oczekiwania w określonym terminie na odpowiedź oblata, stała się co najmniej od XVII w. podstawą prawną dla zawieranych na giełdach transakcji terminowych. Giełdowe transakcje opcyjne stanowią zatem swoją odmianę klasycznych kontraktów opcyjnych.

Powyższe ustalenia uprawniają do postawienia tezy, że współczesne opcje giełdowe wywodzą się wprost z *common law*. Nie można jednak zapominać o tym, że powstanie nowoczesnych typów opcji oraz innych instrumentów

⁴⁵ Por. P. Atiyah, *Contracts, Promises and the Law of Obligation*, Oxford 1986, s. 183 - 192. Także F. Zoll na marginesie uwag dotyczących różnicy pomiędzy opcją a umową przedwstępną zauważył, że „[...] do opcji, instytucji pochodzenia angielskiego (*agreement for an option*) stosować trzeba w granicach analogii przepisy o umowie przedwstępnej” (*Zobowiązania w zarysie*, Warszawa 1948, s. 78).

⁴⁶ Por. A. W. B. Simpson, *A History of the Common Law of Contract. The Rise of the Action of Assumpsit*, Oxford 1975, s. 316 - 326.

⁴⁷ Przyjęty w *common law* system ofertowy wywodzi się wprost z prawa rzymskiego; por. Ulpian w D. 50,12,3: „*Pactum est duorum consensus atque coventio, pollicitatio vero offerentis solius promissum*”. Co do wpływu dokonanego przez Ulpiana rozróżnienia pomiędzy niewiążącą ofertą a wiążącym porozumieniem na ewolucję pojęcia oferty i kontraktu w *common law* zob. A. W. B. Simpson, *Innovation in Nineteenth Century Contract Law*, „*Law Quarterly Review*”, 91(1975), s. 251 i n.

⁴⁸ Por. P. Cheshire et al., *Law of Contract*, Londyn-Dublin-Edynburg 1991, wyd. 12, s. 3 i n.

⁴⁹ Por. W. Lorenzen, *Causa and Consideration in Contracts*, „*Yale Law Journal*”, 28(1919), s. 621 i n.; B. Markesinis, *Causa and Consideration: A Study in Parallell*, „*Cambridge Law Journal*”, 37(1978), s. 53.

⁵⁰ Charakter prawny kontraktu opcyjnego w *common law* jest wciąż sporny (zob. W. Treitel, *The Law of Contract*, Londyn 1999, wyd. 10, s. 140). Odnośnie do krytycznych uwag dotyczących konstrukcji opcji w doktrynie amerykańskiej zob. Ch. Fried, *Contract as a Promise. A theory of Contractual Obligation*, Cambridge-Londyn 1981, s. 31 - 48, 116 - 117. Zob. także A. G. Chloros, *The Doctrine of Consideration and the Reform of the Law of Contract*, „*International and Comparative Law Quarterly*”, 17(1968), s. 137 i n.

finansowych związane jest także ściśle z rozwojem zorganizowanych rynków giełdowych. Nie stanowi ono zatem jedynie wyniku ewolucji instytucji prawnej, jaką jest właściwy dla prawa anglosaskiego, *option contract*.

W literaturze często postrzega się zjawisko powstawania nowych typów umów opcyjnych przede wszystkim przez pryzmat zmian zachodzących na rynku finansowym⁵¹. W odniesieniu do opcji zmiany dotyczyły początkowo rynku towarów, a następnie rynku usług finansowych⁵². Charakterystyczne nazwy umów opcyjnych: *call* dla umowy uprawniającej do żądania dostarczenia towaru, czy *put* dla umowy uprawniającej do żądania odbioru towaru wywodzą się właśnie z angielskich giełd towarowych⁵³. Podobnie też funkcjonowały od drugiej połowy XVIII w. rynki opcji w USA⁵⁴. W 1848 r. w Chicago powstała giełda towarowa (*Chicago Board of Trade*), na której rozpoczęto także obrót opcjami na towary rolne. Jednak już w 1865 r. Rada Giełdy próbowała zabronić zawierania takich transakcji. Transakcje opcyjne zawierano także w związku z obrotem ropą naftową oraz akcjami spółek kolejowych w Nowym Jorku⁵⁵. Zawieranie transakcji opcyjnych związane było ze spekulacją, która pod koniec XIX wieku stała się także w USA przedmiotem szeregu regulacji i orzeczeń sądowych⁵⁶.

Powyższe typy opcji, zarówno wywodzące się z *common law*, jak i z prawa kontynentalnego można określić mianem opcji klasycznych. Ich znaczenie praktyczne polegało przede wszystkim na ustanowieniu na rzecz nabywcy, czyli uprawnionego z tytułu umowy opcyjnej, prawa do żądania zbycia określonej z góry rzeczy czy prawa majątkowego, takiego jak na przykład akcje, lub też do żądania nabycia oznaczonej rzeczy bądź prawa przez określony z góry okres czasu.

Umowy opcyjne zawierane były początkowo w związku z nabywaniem określonych rzeczy na giełdach towarowych, następnie także papierów wartościowych na giełdach papierów wartościowych. Prawo opcji uprawniające do zbycia bądź też nabycia przez pewien okres czasu określonych aktywów w sensie ekonomicznym służyło zabezpieczeniu się przez jedną ze stron, zależnie od panujących na rynku, a w szczególności na giełdzie tendencji, przed ryzykiem zmiany cen. Stąd też umowy tego typu były zawierane głównie wtedy, gdy strony przewidywały wahania kursu.

⁵¹ Tak przykładowo, R. Goode, *Commercial Law*, Londyn 1995, wyd. 2, s. 157.

⁵² Kontrakty tego typu zawierane były od XVII w. na giełdach towarowych, np. na giełdzie bawełny w Liverpool. W tym samym czasie w Londynie rozpoczęto obrót prawami opcji na papiery wartościowe, został on jednak zabroniony na mocy *Bernard's Act* z 1733 r.

⁵³ Zob. A. W. B. Simpson, *The Origin of Futures Traded in the Liverpool Cotton Market*, w: P. Cane, J. Stapleton (red.), *Essays for Patrick Atiyah*, Oxford 1987, s. 144 i n.

⁵⁴ Rynek opcyjny w USA został zorganizowany przez pełniącą funkcję izby rozliczeniowej pomiędzy stowarzyszonymi brokerami samorządową organizację brokerów (*Put and Call Brokers and Dealers Association*). Por. J. Hull, *Kontrakty terminowe i opcje. Wprowadzenie*, Warszawa 1997, s. 206 oraz E. Katz, *History of Options*, „Options Institute. Options Essential Concepts and Trading Strategies” 5(1990), s. 2 i n.

⁵⁵ Zob. E. Swan, *United States: The Rise and Decline of Futures Trading in America*, „Futures & Derivatives Law Review”, 3(1994), s. 12.

⁵⁶ Istnieje bogata literatura z tego okresu, dotycząca walki ze spekulacją, por. przykładowo J. Dos Passos, *A Treatise on the Law of Stockbrokers and Stock Exchanges*, Chicago 1882; A. Dewey, *A Treatise on Contracts for Future Delivery and Commercial Wagers Including „Options”, „Futures”, and „Short-Sales”*, New York 1886. A. Dewey, *Legislation Against Speculation and Gambling in the Forms of Trade*, New York 1905. Przykładem orzeczeń w zakresie spekulacji mogą być sprawy *Harris v. Tubbrige* (1880), *Bigelow v. Benedict* (1877), *Pixley v. Boynton* (1875), *Kirkpatrick & Lyons v. Bonsall* (1872).

Opcje klasyczne nie były w zasadzie przedmiotem obrotu wtórnego. Wynikało to z wątpliwości dotyczących możliwości zbywania praw opcyjnych, w których dopatrywano się elementów bądź to oferty, bądź jednostronnie zobowiązującej umowy przedwstępnej. Poza tym zbywalność praw opcyjnych była utrudniona także dlatego, że jedyną możliwą do zastosowania konstrukcją techniczno-prawną wydawała się być cesja wierzytelności, bądź przejęcie długu, co pociągało za sobą niepewność obrotu związana z możliwością podnoszenia zarzutów osobistych⁵⁷.

Należy jednak odnotować istnienie dynamicznie rozwijającej się praktyki zawierania umów opcyjnych przed drugą wojną światową. Jej apogeum przypada na koniec lat dwudziestych i początek trzydziestych⁵⁸.

Po wystąpieniu na początku lat trzydziestych recesji i wielkiego kryzysu zapoczątkowanego przez spekulacyjny handel akcjami spółek giełdowych oraz opcjami uprawniającymi do ich nabywania, właśnie w fakcie zawierania bardzo wielu ryzykownych transakcji opcyjnych „na akcje” upatrywano główną przyczynę krachu giełdowego na Wall Street.

W tym okresie w większości ustawodawstw europejskich znalazły się zakazy zawierania umów opcyjnych uprawniających do zbycia lub nabycia akcji spółek notowanych na giełdach papierów wartościowych⁵⁹. Jednocześnie zaczęto utożsamiać tego typu umowy z czysto spekulacyjnymi kontraktami dyferencyjnymi, które jako gra lub zakład losowy były, zależnie od konkretnych rozwiązań normatywnych, bądź niewymagalne, bądź nieważne bez wyraźnie przewidzianej zgody odpowiedniego organu nadzorującego obrót giełdowy albo przepisu o charakterze szczególnym, który wyłączał sankcję nieważności czy też niezaskarżalność.

Ten stan rzeczy uległ bardzo daleko idącym modyfikacjom w połowie lat siedemdziesiątych. Konstrukcja umowy opcyjnej zaczęła w tym okresie być wykorzystywana w charakterze swoistej umowy o obciążenie ryzykiem inwestycyjnym (tzw. transakcja *hedgingowa*). Prawo opcyjne stało się przedmiotem zorganizowanego obrotu na giełdach terminowych czy też giełdach papierów wartościowych. W 1973 r. utworzono w Chicago pierwszą giełdę, na której miał być dokonywany nie jak dotychczas obrót papierami wartościowymi czy walutami, ale prawami opcji uprawniającymi do nabycia lub zbycia tzw. „instrumentów bazowych”, czyli innych praw majątkowych, takich jak akcje, certyfikaty depozytowe, waluty obce, obligacje, czy inne uprawnienia mające w rozumieniu prawa amerykańskiego (*Securities Act 1934*) przeważnie charakter *securities*⁶⁰.

Z powstaniem *Chicago Board Options Exchange* większość autorów wiąże wykształcenie się współczesnej konstrukcji kontraktu opcyjnego

⁵⁷ Por. G. Gorla, *Problemi sulla cedibilita dell'offerta contrattuale (di scabio), dell'opzione e del contratto preliminare*, „Rivista di Diritto Civile” 47(1963), s. 7 i n. oraz W. Lorenz, *Vorzugsrechte beim Vertragsabschluss*, w: *Festschrift für H. Dölle*, Tübingen 1963, t. I, s. 129 i n.

⁵⁸ Zob. J. H. Stassen, *Propaganda as Positive Law: Section 3 of the Commodity Exchange Act (A Case Study of How Economic Facts Can Be Changed by Act of Congress)*, „Chi.-Kent Law Review”, 58 (1982), s. 635.

⁵⁹ J. Wojtyna, *Handel terminowy na giełdach towarowych*, Warszawa 1933, s. 71 - 94.

⁶⁰ Pojęcie *securities* odpowiada w pewnym stopniu pojęciu papieru wartościowego w rozumieniu prawa kontynentalnego; por. R. Romano, *Derivative securities regulation*, w: Newman (red.) *The New Pelgrave Dictionary of Economics and the Law*, Londyn 1998, t. I, s. 590.

i prawa opcji, tzw. opcji giełdowej⁶¹. Różnicę między opcją giełdową a opcją klasyczną można sprowadzić do trzech zasadniczych kwestii. Po pierwsze, treść i przedmiot giełdowej umowy opcyjnej są zestandaryzowane. Umowy tego typu zawierane są jedynie w drodze adhezji. Ich zawieranie i wykonywanie podlega także daleko idącej kontroli ze strony władz giełdy czy innych organów administracyjnych. Po drugie, pośrednikiem pomiędzy stronami umowy opcyjnej jest izba rozliczeniowa. W literaturze reprezentowany jest nawet pogląd mówiący o tym, że izba rozliczeniowa jest właściwą stroną dla obydwu kontrahentów zawierających transakcję opcyjną na giełdzie⁶². Abstrahując od tego czy jest to pogląd słuszny, należy w tym miejscu podkreślić istotną rolę jaką odgrywa izba rozliczeniowa w zawieraniu i wykonywaniu umów opcyjnych tego typu. Po trzecie, opcje giełdowe same w sobie jako prawa majątkowe, najczęściej zresztą wyrażone w zdematerializowanym papierze wartościowym, stanowią przedmiot obrotu giełdowego na tzw. rynku wtórnym.

W procesie ewolucji opcji giełdowej można wyróżnić dwa etapy. Początkowo, tj. w okresie 1973 - 1983, dopuszczano do obrotu giełdowego wyłącznie opcje uprawniające do nabywania akcji spółek giełdowych oraz walut obcych. W 1983 r. po raz pierwszy dopuszczono możliwość zawierania na giełdzie *Chicago Board of Trade* umów opcyjnych uprawniających do nabycia lub zbycia w określonym terminie praw z tytułu kontraktów terminowych *financial futures* opiewających na różnego typu prawa majątkowe, takie jak prawa z akcji, obligacji, czy innych, licznie się w tym okresie pojawiających instrumentów rynku kapitałowego⁶³. Tak rewolucyjne zmiany na rynkach finansowych były odpowiedzią na fakt upłynięcia kursu dolara amerykańskiego i załamaniem się systemu *Bretton-Woods* w wyniku kryzysu naftowego w latach 1973 - 1975. Niespotykana dotąd niestabilność kursu walut zaczęła początkowo przynosić znaczne straty. Koniecznym stało się zatem sięgnięcie po znane dotychczas konstrukcje w celu wykorzystania ich w nowy sposób, poprzez przywrócenie w momentach kryzysowych płynności w obrocie akcjami i walutami.

Umowy opcyjne, ze względu na swoją elastyczność stały się więc w połowie lat siedemdziesiątych idealnymi instrumentami służącymi do przerzucania ryzyka inwestycyjnego przez zabezpieczające się podmioty na spekulujących inwestorów gotowych zaangażować swoje środki w ryzykowne dla nich inwestycje. Moment ten zwykło się określać jako powstanie kolejnego segmentu rynku kapitałowego, na którym przedmiotem zorganizowanego obrotu giełdowego jest już nie konkretne prawo majątkowe mogące przynosić zysk, ale ryzyko inwestycyjne. W tym sensie rynek współczesnych opcji giełdowych jest znacznie bardziej podobny do rynku ubezpieczeń niż do rynku papierów wartościowych.

Podsumowując, można stwierdzić, że opcja została uregulowana ustawowo w prawie francuskim i włoskim. W prawie niemieckim można ją

⁶¹ Por. np. K. Medjaoui, *Les marchés à terme dérivés et organisés d'instruments financiers. Étude juridique*, praca doktorska, Paris I, 1996, s. 47 i n.

⁶² Por. R. Cranston, *Principles of Banking Law*, Oxford 1997, s. 12 - 22.

⁶³ Tak W. Małeckii, *Terminowe rynki finansowe*, Warszawa 1992, s. 10 - 11.

określić jako instytucję wprawdzie nie uregulowaną w BGB, ale stanowiącą przedmiot zainteresowania zarówno orzecznictwa jak i doktryny. W szczególności doktryna stara się określić już od połowy wieku XIX-ego różnice pomiędzy umową przedwstępną, umową opcyjną a umową ofertową, a także zdefiniować charakter prawny tej instytucji.

Zupełnie inaczej przedstawia się sytuacja na gruncie *common law*. Opcja jest tu podstawowym składnikiem procedury zawierania umów. Rozwój praktyki obrotu w Anglii i USA, a w szczególności rola rynków zorganizowanych w postaci giełd towarowych i finansowych przyczyniły się do zastosowania umowy opcyjnej na giełdzie, jako instrumentu inwestycyjnego służącego spekulacji bądź zabezpieczeniu się przed ryzykiem zmiany cen i kursów na giełdach.

Podobnie jak miało to miejsce w starożytnej Grecji, tak i w krajach *common law* opcja stała się instrumentem finansowym. Z tym jednak, że o ile uznanie opcji prawa greckiego (*arrha*) za instrument pochodny jest kontrowersyjne, w szczególności wobec istnienia nielicznych źródeł dokumentujących praktykę obrotu, o tyle nie budzi ono żadnych kontrowersji w odniesieniu do zawieranych na giełdach towarowych, np. na giełdzie bawełny w Liverpool co najmniej od XVIII w. kontraktów opcyjnych.

Należy stwierdzić, że współczesna opcja giełdowa, mająca charakter instrumentu pochodnego, jest tożsama z konstrukcją prawną *option contract* wykształconą na gruncie *common law*. Jest ona równocześnie bardzo zbliżona do znanego klasycznemu prawu greckiemu kontraktu arratycznego. Podobieństwo to, pomijając dystans dzielący gospodarkę klasycznej Grecji począwszy od VI w. p.n.e. do XVII-, XIX-wiecznej gospodarki angielskiej i amerykańskiej, jest tym bardziej zastanawiające, że w zasadzie możemy wykluczyć możliwość istnienia jakiegokolwiek recepcji konstrukcji prawnych klasycznego prawa greckiego w *common law*.

SOME REMARKS ON THE ORIGIN OF STOCK MARKET OPTION CONTRACT

S u m m a r y

Option contracts, because of their flexibility, became in the mid-1970's an ideal instrument for transferring investment risk away from institutions that wished to secure themselves onto speculators ready to risk their funds to make large gains. At this turning point a new financial market segment was created where risks involved in investment replaced potentially profitable property as the object of trading. This is why, in a sense, the contemporary stock option market resembles an insurance market rather than a stock market.

Option is regulated by the French and Italian law and although it is not regulated in the German Civil Code (BGB), it is dealt with in judicial decisions and the doctrine. Since the middle of the 19th century especially the doctrine has attempted to clarify the difference between preliminary contract, option contract, and bid contract, at the same time trying to define the legal status of option.

The situation is quite different under common law. Here option becomes the main component of the contract conclusion procedure. With the development of trade in England and USA, in

particular in the form of markets organized as commodity or financial exchanges, option contract began to be applied on the market as an investment instrument for speculation or for bracing against the risk of price and exchange rate fluctuations.

Similarly, in ancient Greece option became a financial instrument, the only difference being that it would be controversial to consider the Greek option (*arrha*) to be a derivative, especially with so few existing trade records from that period. By contrast, there has been no mistaking such a status of option on e.g. the Liverpool cotton market since at least the 18th c.

On contemporary markets the notion of option as a derivative is considered equivalent with the construct of option contract developed under the common law. It is also very close to the well-known classical Greek law of *arratic* contract. This similarity is striking not only in the view of the time distance between the Greece of 6th c. and England and America of the 17-19th c. It is the more surprising that it was virtually impossible for the ancient Greek classical law to affect in any way the common law.