

I

Publiczne prawo gospodarcze

Temat: Warunki dotyczące podejmowania i wykonywania działalności gospodarczej objętej obowiązkiem zezwolenia, licencji, zgody w zakresie: prowadzenia giełdy, rynek pozagiełdowy, działalności maklerskiej oraz rachunku papierów wartościowych.”

1.1. Istota i formy działalności gospodarczej

„Przełom tysiącleci niesie szereg burzliwych zmian w otoczeniu przedsiębiorstw. Głębokie przemiany następują w rozwoju gospodarczym, politycznym, społecznym, kulturowym i technicznym poszczególnych krajów, regionów, jak i całego ziemskiego globu.”¹

Działalnością gospodarczą jest wytwórcza zarobkowa działalność w przemyśle oraz rolnictwie, działalność handlowa, budowlana, usługowa a także poszukiwanie, rozpoznawanie i wydobywanie kopalin ze złóż, a także działalność w zakresie wolnych zawodów (adwokata, aptekarza, architekta, inżyniera budownictwa, biegłego rewidenta, brokera ubezpieczeniowego, doradcy podatkowego, księgowego, lekarza, lekarza stomatologa, lekarza weterynarii, notariusza, pielęgniarki, położnej, radcy prawnego, rzecznika patentowego, rzeczoznawcy majątkowego i tłumacza przysięgłego) wykonywana w sposób zorganizowany i ciągły.² Przedmiotem działalności gospodarczej jest zatem wytwarzanie dóbr rzeczowych albo ich dostarczanie lub sprzedawanie bądź świadczenie innych usług.

Wnioskodawcami działalności gospodarczej są poszczególne osoby lub zespoły osób, które formułują swoje cele gospodarcze i podejmują działania zmierzające do ich realizacji. Muszą one zaprojektować i stworzyć odpowiedni system działania umożliwiający realizację wymaganych celów i zadbać o jego sprawne funkcjonowanie.

Podstawowym aktem prawnym dotyczącym działalności gospodarczej w Polsce jest ustawa z 2 lipca 2004 r. o swobodzie działalności gospodarczej, która zastąpiła Prawo działalności gospodarczej z 19 listopada 1999 r.

¹ M. Haffer, S. Sudoł, Przedsiębiorstwo wobec wyzwań przyszłości, Komitet Nauk Organizacji i Zarządzania PAN, Uniwersytet Mikołaja Kopernika, wydział Nauk Ekonomicznych i Zarządzania, Toruń 1999, s. 9

² Por. art. 2 ustawy z 2.07.2004 r. o swobodzie działalności gospodarczej Dz. U. z 2004 r., Nr 173, poz. 1807.

Gospodarcza działalność jest podejmowana tudzież prowadzona w legalny sposób, tzn. po uzyskaniu przez przedsiębiorcę wpisu do rejestru przedsiębiorców w Krajowym Rejestrze Sądowym (KRS) bądź wpisu do ewidencji działalności gospodarczej prowadzonej we właściwej gminie dla miejsca zamieszkania przedsiębiorcy. Wpisowi do rejestru przedsiębiorców w KRS podlegają wszystkie rodzaje spółek, oprócz spółki cywilnej, przedsiębiorstwa państwowego i spółdzielni, natomiast wpisowi do ewidencji działalności gospodarczej podlegają przedsiębiorcy będący fizycznymi osobami (przedsiębiorstwa jednoosobowe i wspólnicy spółki cywilnej).

Wpis do KRS dokonywany jest na wniosek, chyba iż szczególny przepis przewiduje wpis z urzędu. Wniosek o wpis do rejestru składa się na urzędowym formularzu (może to być także wydruk komputerowy lub kserokopia formularza urzędowego). Wniosek zawiera następujące dane: dane wnioskodawcy, dane spółki (firma spółki, oznaczenie formy prawnej), informacje o umowie spółki, informacje o czasie, na jaki jest utworzona spółka.

O wpis podmiotu do Rejestru Do wniosku dołącza się uwierzytelnione notarialnie albo złożone przed sędzią lub upoważnionym pracownikiem sądu wzory podpisów osób upoważnionych do reprezentowania tegoż podmiotu.

Wpis do ewidencji dokonywany jest na wniosek zawierający:³

- firmę przedsiębiorcy (nazwa, pod którą przedsiębiorstwo prowadzi działalność gospodarczą) oraz jego numer PESEL, o ile taki posiada,
- numer identyfikacji podatkowej (NIP),
- oznaczenie miejsca zamieszkania czy też adresu, pod którym jest wykonywana działalność gospodarcza,
- określenie przedmiotu wykonywanej działalności gospodarczej, jednolicie z Polską Klasyfikacją Działalności (PKD),
- informacje o istnieniu lub ustaniu małżeńskiej wspólności majątkowej,
- dane dotyczące stałego pełnomocnictwa, uprawionego do prowadzenia spraw przedsiębiorcy, o ile przedsiębiorca udzielił takiegoż pełnomocnictwa.

Należy podkreślić tutaj, iż w sensie prawnym przedsiębiorcą jest osoba fizyczna, osoba prawna i jednostka organizacyjna niebędąca osobą prawną, której odrębna ustawa przyznaje zdolność prawną, wykonująca działalność gospodarczą we własnym imieniu. Zaś **przedsiębiorcą w sensie ekonomicznym** jest osoba, która tworzy własną firmę, przygotowuje

³ art. 27 ustawy o swobodzie działalności gospodarczej.

nowe i rozwija dotychczasowe produkty lub usługi, zarządza istniejącym przedsiębiorstwem, ażeby mogło się ono rozwijać, ciągle poszukuje nowych okazji dla swojego biznesu, a przy tym uwzględnia ryzyko towarzyszące tym działaniom tudzież ponosi pełną odpowiedzialność za podejmowane decyzje. Pożądane osobowe cechy przedsiębiorcy to: kreatywność, niezależność, wyobraźnia, umiarkowana skłonność do podejmowania ryzyka, elastyczność, zdolność rozwiązywania problemów, potrzeba osiągnięć, zdolność do przekonywania innych ludzi, przywództwo, umiejętność ciężkiej pracy i inne.⁴

Podjęcie i wykonywanie działalności gospodarczej jest na równych prawach wolne dla każdego. Osoby zagraniczne z członkowskich państw Unii Europejskiej i Europejskiego Obszaru Gospodarczego oraz obywatele innych państw mający zezwolenie na osiedlenie się w Polsce mogą podejmować i wykonywać działalność gospodarczą na takich samych zasadach jak obywatele polscy. Natomiast pozostałe osoby zagraniczne mają prawo do podejmowania i wykonywania działalności gospodarczej wyłącznie w formie spółki komandytowej, komandytowo-akcyjnej, z ograniczoną odpowiedzialnością i akcyjnej.

Każdy przedsiębiorca wykonywać powinien działalność gospodarczą na zasadach uczciwej konkurencji i poszanowania dobrych obyczajów oraz słuszych interesów konsumenta. Przedsiębiorca jest też obowiązany spełniać określone przepisami prawa warunki wykonywania działalności gospodarczej, w szczególności dotyczące ochrony przed zagrożeniem życia, zdrowia ludzkiego, moralności publicznej, a także w zakresie ochrony środowiska.

W Polsce przedsiębiorca wprowadzający towar do obrotu jest obowiązany do zamieszczania na towarze, jego opakowaniu, etykiecie bądź instrukcji informacji w języku polskim zawierającej: firmę przedsiębiorcy i jego adres, nazwę towaru i inne oznaczenia i informacje określone przepisami prawa.

Dokonywanie ewentualnie przyjmowanie związanych z wykonywaną działalnością gospodarczą płatności powinno następować za pośrednictwem rachunku bankowego przedsiębiorcy zawsze wtedy, gdy stroną transakcji jest inny przedsiębiorca i jednorazowa wartość transakcji przekracza równowartość 15 tys. euro przeliczonych na złote według średniego kursu walut Narodowego Banku Polski. Przedsiębiorca będący członkiem spółdzielczej kasy oszczędnościowo-kredytowej może realizować obowiązek dokonywania płatności w formie bezgotówkowej za pośrednictwem rachunku w SKOK.

⁴ B. Piasecki (red.), *Ekonomika i zarządzanie małą firmą*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2001, s. 25-26

Podmioty prowadzące gospodarczą działalność mogą zatrudniać pracowników, z czego korzysta przewaga przedsiębiorstw. Ustawodawstwo polskie bardzo szczegółowo określa warunki zatrudniania i zwalniania pracowników a także obowiązki i prawa zarówno pracodawców, jak i pracowników w trakcie trwania stosunku pracy. Regulacje te mają za zadanie korygowanie niedoskonałości rynku pracy.

Podmioty gospodarcze podlegają obciążeniom podatkowym i paropodatkowym. Nadmierny fiskalizm, który jest konsekwencją zbyt rozbudowanego zakresu wydatków publicznych, wpływa ujemnie na możliwość wzrostu gospodarczego zniechęcając do rejestrowania działalności gospodarczej, a tym samym stwarza przesłanki do poszerzania się szarej strefy w gospodarce i zatrudniania pracowników „na czarno”.⁵ Z drugiej strony bardzo niski poziom obciążeń fiskalnych jest także antywzrostowy i obniża dobrobyt społeczny, gdyż państwo nie jest w stanie dostarczyć na wystarczającym poziomie wielu ważnych dóbr publicznych, takich jak bezpieczeństwo, infrastruktura czy edukacja. Dlatego w każdej gospodarce bardzo ważne jest ustalenie optymalnego z punktu widzenia dobrobytu społecznego poziomu i struktury wydatków publicznych a także związanego z tym optymalnego poziomu i struktury podatków.⁶

1.2. Warunki i ograniczenia w podejmowaniu działalności gospodarczej

Prowadzenie działalności gospodarczej w niektórych obszarach gospodarki wymaga niezależnie od uprzedniego wpisu do rejestru przedsiębiorców w KRS bądź do ewidencji działalności gospodarczej - uzyskania koncesji, wpisu do rejestru działalności regulowanej, zezwolenia lub zgody.⁷

Koncesja jest wymagana do podjęcia działalności gospodarczej w zakresie:

- poszukiwania lub rozpoznawania złóż kopalin, wydobycia kopalin ze złóż, bezzbiornikowego magazynowania substancji oraz składowania odpadów w górnictwie, w tym w podziemnych wyrobiskach górniczych,
- wytwarzania i obrotu materiałami wybuchowymi, bronią i amunicją oraz wyrobami i technologią o przeznaczeniu wojskowym lub policyjnym,

⁵ P. Dominiak, Sektor MSP we współczesnej gospodarce, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2005, s. 170-174

⁶ Przedsiębiorczość w Polsce 2004, Ministerstwo Gospodarki i Pracy, Warszawa 2004, s. 38

⁷ art. 46 ustawy o swobodzie działalności gospodarczej

- wytwarzania, przetwarzania, magazynowania, przesyłania, dystrybucji i obrotu paliwami i energią,
- ochrony osób i mienia,
- rozpowszechniania programów radiowych i telewizyjnych,
- przewozów lotniczych.

Koncesja jest wydawana przez ministra właściwego ze względu na przedmiot działalności gospodarczej objętej koncesjonowaniem na określony czas obowiązywania.

O wiele liczniejszy jest katalog rodzajów działalności, prowadzenie których wiąże się z obowiązkiem uzyskania przez przedsiębiorcę wpisu do rejestru działalności regulowanej lub zezwolenia.

Wpisowi do odpowiedniego rejestru działalności regulowanej, prowadzonego przez organy administracji publicznej, podlegają m.in. następujące rodzaje działalności gospodarczej: organizowanie wyścigów konnych, wyrób, oczyszczanie, skażenie lub odwadnianie alkoholu etylowego oraz wytwarzanie wyrobów tytoniowych, usługi detektywistyczne, działalność kantorowa, działalność pocztowa, wytwarzanie lub magazynowanie biokomponentów, wyrób lub rozlew wyrobów winiarskich.

W przyszłości lista rodzajów działalności regulowanej może zostać wydłużona lub skrócona w drodze ustawowej.

Działalność gospodarcza (regulowana) może być podjęta po spełnieniu określonych warunków, które są inne w odniesieniu do każdego rodzaju działalności. Najczęściej wskazuje się następujące warunki: posiadanie odpowiednich środków majątkowych i bazy materiałowej, złożenie zabezpieczenia majątkowego, zatrudnienie osób o odpowiednich kwalifikacjach, opracowanie i wdrożenie wewnętrznego systemu oceny jakości lub kontroli.

Wpis do rejestru działalności regulowanej dokonywany jest na wniosek przedsiębiorcy i po oświadczeniu przez niego, że spełnia warunki wymagane do wykonywania danej działalności gospodarczej. Osoby fizyczne podlegające wpisowi do ewidencji działalności składają wniosek i oświadczenie do właściwego ze względu na miejsce zamieszkania przedsiębiorcy organu ewidencyjnego.⁸

Rodzaje działalności, których wykonywanie wiąże się z zachowaniem szczególnych warunków w zakresie bezpieczeństwa obrotu czy świadczonych usług, wymagają uzyskania zezwolenia, licencji ewentualnie zgody ze strony odpowiednich organów.

⁸ A. Powalowski, S. Koroluk, *Podjęmowanie działalności gospodarczej w świetle regulacji prawnych*, Oficyna Wydawnicza Branta, Bydgoszcz-Gdańsk 2005, s. 114-120

Zezwolenie wymagane jest m.in. na prowadzenie działalności bankowej, ubezpieczeniowej, **maklerskiej**, wykonywanie regularnych przewozów osób, obrót hurtowy alkoholowymi napojami, sprzedaż napojów alkoholowych przeznaczonych do spożycia w miejscu lub poza miejscem sprzedaży, zbiorowe zaopatrzenie w wodę i zbiorowe odprowadzanie ścieków oraz wytwarzanie i import produktów leczniczych.

Decyzję w sprawie zezwolenia otrzymać może jedynie podmiot mający status przedsiębiorcy, a zatem osoba fizyczna wpisana do ewidencji działalności gospodarczej bądź osoba prawna wpisana do rejestru przedsiębiorców w KRS. Niekiedy warunkiem uzyskania zezwolenia jest posiadanie przez przedsiębiorcę określonej formy organizacyjnej (np. spółki akcyjnej) i dysponowanie określonym majątkiem. W niektórych przypadkach uzyskanie zezwolenia wiąże się z uprzednim wyrażeniem zgody na utworzenie przedsiębiorstwa (np. banku).

Uzyskanie **licencji** wymagane jest dla podjęcia działalności gospodarczej w dziedzinie transportu drogowego (w tym transportu drogowego taksówką oraz międzynarodowego transportu drogowego) i transportu kolejowego. Licencja⁹ wydawana jest na wniosek przedsiębiorcy na czas określony, po spełnieniu szeregu warunków formalnych i materialnych określonych ustawowo.

W dwóch przypadkach dla legalnego podjęcia działalności gospodarczej w Polsce potrzebne jest uzyskanie zgody. Dotyczy to prowadzenia systemu płatności (zgody udziela prezes Narodowego Banku Polski) i systemu rozrachunku papierów wartościowych (zgody udziela Komisja Papierów Wartościowych i Giełd).

1.3. Warunki prowadzenia działalności maklerskiej

Regulacje dotyczące prawnej formy, zakładania oraz działalności domów maklerskich, jak również zasad nadzoru nad nimi, zawiera ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. *o obrocie instrumentami finansowymi*.¹⁰

W myśl wymienionej wyżej ustawy **domem maklerskim** może być wyłącznie:

1) spółka akcyjna,

⁹ Inny charakter mają licencja zawodowe, dające uprawnienie do wykonywania określonego zawodu wobec posiadania przez daną osobę specjalnych kwalifikacji.

¹⁰ Dz.U. 2005, Nr 183, poz. 1538.

2) spółka komandytowo-akcyjna, w której komplementariuszami są wyłącznie osoby mające prawo wykonywania zawodu maklera papierów wartościowych lub doradcy inwestycyjnego, w liczbie co najmniej dwóch,

3) spółka z ograniczoną odpowiedzialnością,

4) spółka komandytowa, w której komplementariuszami są wyłącznie osoby mające prawo wykonywania zawodu maklera papierów wartościowych lub doradcy inwestycyjnego, w liczbie co najmniej dwóch,

5) spółka jawna czy też spółka partnerska, w których wspólnikami (partnerami) są wyłącznie osoby mające prawo wykonywania zawodu maklera papierów wartościowych lub doradcy inwestycyjnego, w liczbie co najmniej dwóch.

Prowadzenie maklerskiej działalności wymaga uzyskania zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego.

Działalność maklerska obejmuje wykonywanie czynności polegających na:

1) przyjmowaniu lub przekazywaniu zleceń nabycia bądź zbycia maklerskich instrumentów finansowych,

2) wykonywaniu zleceń, o których mowa w pkt, 1, na rachunek dającego zlecenie,

3) nabywaniu lub zbywaniu na własny rachunek maklerskich instrumentów finansowych,

4) zarządzaniu portfelami, w skład których wchodzi jeden lub większa liczba maklerskich instrumentów finansowych,

5) oferowaniu maklerskich instrumentów finansowych,

6) świadczeniu usług w wykonaniu zawartych umów o subemisję inwestycyjne i usługowe lub zawieraniu i wykonywaniu innych umów o podobnym charakterze, jeżeli ich przedmiotem są maklerskie instrumenty finansowe.

Działalnością maklerską jest równocześnie wykonywanie czynności polegających na:

1) prowadzeniu rachunków papierów wartościowych a także rachunków pieniężnych służących do ich obsługi, z wyłączeniem rachunków prowadzonych przez bank powierniczy,

2) doradztwie inwestycyjnym w zakresie finansowych instrumentów maklerskich, dopuszczonych do obrotu zorganizowanego,

3) organizowania alternatywnego systemu obrotu - pod pojęciem tym rozumie się dokonywanie obrotu poza rynkiem regulowanym m.in. przez biuro maklerskie, którego przedmiotem są papiery wartościowe i instrumenty rynku pieniężnego, taki system obrotu zapewnia koncentrację popytu i podaży w sposób umożliwiający zawieranie transakcji

między uczestnikami tego systemu, nie jest jednakowoż, ze względu na brak innych wymaganych prawem cech, rynkiem regulowanym.

Finansowe instrumenty maklerskie obejmują papiery wartościowe, tytuły uczestnictwa w instytucjach zbiorowego inwestowania, instrumenty rynku pieniężnego, kontrakty *forward*, *futures*, *swap* i opcje, z wyjątkiem pochodnych instrumentów towarowych i innych instrumentów dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym na terytorium państwa członkowskiego lub które są przedmiotem ubiegania się o takie pozwolenie.¹¹

Hermetyczny katalog powyższych czynności obejmuje maklerskie czynności zwane **czynnościami maklerskim**, *sensu stricte*, ze względu na to, że wykonywanie tych czynności wymaga uzyskania zezwolenia. Ustawa określa ponadto pozostałe czynności maklerskie, które mogą być wykonywane przez wszelkie podmioty, jeżeli jednak wykonywane są przez domy maklerskie lub banki prowadzące działalność maklerską, to stanowią one działalność maklerską. Mówi się w tym przypadku o **czynnościach maklerskich sensu largo**.¹²

Ze względu na dopuszczone zezwoleniem czynności, jakie może wykonywać biuro maklerskie, ustala się wymogi co do minimalnej wysokości kapitału założycielskiego lub jego ekwiwalentów, za które uznana może być, w przypadku wyraźnie określonych w ustawie czynności, wiarygodność domu maklerskiego z tytułu ubezpieczenia odpowiedzialności cywilnej za szkody powstałe z tytułu prowadzenia działalności maklerskiej.

Ze względu na miejsce siedziby rozróżnia się krajowe i zagraniczne biura maklerskie. Polska ustawa o obrocie instrumentami finansowymi umożliwia prowadzenie na terytorium RP działalności przez zagraniczne biuro maklerskie na podstawie zezwolenia udzielonego w państwie siedziby firmy inwestycyjnej, pod warunkiem, że państwo udzielające zezwolenia jest członkiem Unii Europejskiej.

Prawną podstawę wykonywania przez biuro maklerskie zleceń nabycia lub zbycia papierów wartościowych dopuszczonych do obrotu zorganizowanego stanowi **umowa o świadczenie usług brokerskich**, regulowana w art. 73 ustawy *o obrocie instrumentami finansowymi*. W umowie o świadczenie usług brokerskich firma inwestycyjna zobowiązuje się do przyjmowania i wykonywania, na warunkach określonych w tej umowie, zleceń nabycia lub zbycia we własnym imieniu na rachunek dającego zlecenie papierów wartościowych w obrocie na rynku regulowanym lub w alternatywnym systemie obrotu.

¹¹ A. Chłopecki, Papiery wartościowe i inne instrumenty finansowe, [w:] A. Szumański (red.), Prawo papierów wartościowych, t. 19, C.H. Beck, Warszawa 2006, s. 838

¹² M. Dyl, Organizacja i administracyjno-prawne aspekty funkcjonowania rynku kapitałowego, [w:] A. Szumański (red.), Prawo papierów wartościowych, t. 19, C.H. Beck, Warszawa 2006, s. 781

Do umowy o świadczenie usług brokerskich stosuje się odpowiednio przepisy kodeksu cywilnego dotyczące umowy zlecenia, z wyłączeniem art. 737. Oznacza to, iż dom maklerski bez uprzedniej zgody klienta nie może odstąpić od określonego w umowie sposobu wykonania zlecenia. Dotyczy to sytuacji, w której dom maklerski chciałby dokonać np. modyfikacji zlecenia, działając w przekonaniu, że potrafi lepiej od klienta ocenić sytuację rynkową.¹³

Dom maklerski może jednocześnie zobowiązać się do przyjmowania i przekazywania zleceń nabycia bądź zbycia papierów wartościowych dopuszczonych do obrotu zorganizowanego, jak również prowadzenia rachunku papierów wartościowych lub rachunku pieniężnego, służącego do obsługi rachunku papierów wartościowych. Ponadto, dom maklerski może zobowiązać się do obsługi realizacji innych swoich zobowiązań wobec klienta lub zobowiązań klienta wobec firmy inwestycyjnej z tytułu usług świadczonych przez tę firmę inwestycyjną na jego rzecz.

W zawieranych umowach w taki sposób zlecenia nabycia lub zbycia papierów wartościowych firma inwestycyjna zobowiązuje się wobec klienta do nabycia lub zbycia oznaczonych papierów wartościowych w imieniu własnym, lecz na rachunek dającego zlecenie. Firma inwestycyjna odpowiada wobec dającego zlecenie zbycia za zapłatę ceny przez nabywcę papierów wartościowych. W umowach tych stosuje się odpowiednio przepisy Kodeksu cywilnego dotyczące umowy komisu z wyłączeniem art. 768 § 3, zgodnie z którym, dający zlecenie (klient) nie może żądać zapłacenia różnicy ceny ani odmówić zgody na wyższą cenę, jeżeli zlecenie nie mogło być wykonane po cenie oznaczonej w zleceniu, a zawarcie umowy uchroniło dającego zlecenie od szkody. Wyłączenie stosowania tego przepisu uniemożliwia domowi maklerskiemu zrealizowanie zlecenia po innej niż wskazana w nim cena.

Do maklerskich czynności należy, jak wcześniej wymieniono, świadczenie usług w wykonaniu zawartych umów o subemisję inwestycyjne i usługowe. W myśl przepisu art. 4 pkt 12 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. *o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych*¹⁴ **subemisja inwestycyjna** oznacza zobowiązanie subemitenta inwestycyjnego do nabycia, na własny rachunek, całości lub części papierów wartościowych oferowanych w obrocie pierwotnym lub w pierwszej ofercie publicznej, na które nie złożono zapisów w terminie ich przyjmowania. **Usługowa subemisja** z kolei, na mocy przepisu art. 4 pkt 13 ww. ustawy oznacza zobowiązanie subemitenta usługowego do nabycia, na własny rachunek, całości lub części papierów

¹³ A. Chłopecki, K. Nowocień-Dycha, A. Zapala, Prawa i obowiązki klienta domu maklerskiego, KPWiG, Warszawa 2003, s. 15

¹⁴ Dz.U. 2005, Nr 184, poz. 1539.

wartościowych danej emisji, oferowanych wyłącznie temu podmiotowi w celu dalszego ich zbywania w obrocie pierwotnym lub w pierwszej ofercie publicznej. Podstawowa funkcja jaką pełni subemisja to funkcja gwarancyjna, powodująca przejęcie od spółki - emitenta lub wprowadzającego ryzyka niepowodzenia oferty. Subemisja inwestycyjna odpowiada pojęciu *stand-by underwriting*, natomiast subemisja usługowa w terminologii ogólnej określana jest jako *firm - commitment underwriting*.