

WOJCIECH SZYDŁO

Uniwersytet Wrocławski

CYWILNOPRAWNE ASPEKTY UMOWY CESJI WIERZYTELNOŚCI ORAZ UMOWY O SUBPARTYCYPACJĘ ZAWIERANYCH W PROCESIE SEKURTYZACJI WIERZYTELNOŚCI*

OGÓLNA CHARAKTERYSTYKA OPERACJI SEKURTYZACJI

Sekurytyzacja¹, pojęcie nauk ekonomicznych, opisuje pewną operację o charakterze gospodarczym, polegającą na emisji papierów wartościowych, której podstawą jest zespół określonych, odpowiednio wyselekcjonowanych wierzytelności². To konkurencyjna w stosunku do kredytowania forma finansowania przedsiębiorców oraz często także podmiotów publicznych, polegająca na wprowadzeniu do obrotu papierów wartościowych³. Dzięki dokonanej emisji papierów wartościowych podmiot inicjujący cały proces sekurytyzacji pozyskuje określoną kwotę, która zasila go finansowo, a następnie odkupuje owe papiery ze środków uzyskanych z wyodrębnionego uprzednio zbioru wierzytelności, który stanowi ekonomiczną bazę operacji sekurytyzacji.

Sekurytyzacja umożliwia zatem jej inicjatorowi pozyskanie finansowania poprzez rynek kapitałowy, gdzie zabezpieczeniem powodzenia całego procesu jest jakość jego aktywów (jakość wierzytelności podlegających sekurytyzacji), nie zaś sama osoba inicjatora tego procesu⁴. Operacja sekurytyzacji przynosi jej inicjatorom wiele korzyści, pozwalając im na zmniejszenie ryzyka (w tym zwłaszcza ryzyka kredytowego) oraz na zminimalizowanie kosztów finansowania podejmowanych przedsięwzięć, nadto także na uzyskanie bezpośredniego, często

* Publikacja powstała w ramach projektu badawczego finansowanego ze środków Narodowego Centrum Nauki przyznanych na podstawie decyzji numer DEC-2013/08/A/HS5/00642.

¹ *Securitisation* (ang.), *Verbriefung* (niem.).

² K.W. Bradt, J.W. McDonald, *Choices in securitisation*, [w:] *Asset Securitisation: Theory and Practice in Europe*, red. Ch. Stone, A. Zissu, J. Lederman, London 1991, s. 221.

³ J. Węclawski, *Sekurytyzacja — nowa forma finansowania przedsiębiorstw*, „Bank i Kredyt” 1994, nr 8, s. 43.

⁴ A. Waszkiewicz, *Ryzyko sekurytyzacji a kryzys finansowy*, Warszawa 2010, s. 21 n.

anonimowego, dostępu do rynku finansowego i na efektywniejsze zarządzanie wyodrębnionym zespołem wierzytelności, poprzez przyspieszenie przepływów finansowych, które można zdyskontować w realizowanych działaniach gospodarczych⁵. Uplynnając wierzytelności, inicjator sekurytyzacji może wszakże pozyskać finansowanie na swój rozwój oraz bieżącą działalność⁶. Należy jednak podkreślić, że całościowe koszty procesu sekurytyzacji są dla większości przedsiębiorstw zbyt wysokie, a wraz z wymogiem zebrania wystarczającej puli jednorodnych aktywów, które można by poddać procesowi sekurytyzacji, cała operacja może się okazać wręcz ponad ich możliwości. Praktyka pokazuje, że najczęściej sekurytyzowane są wierzytelności bankowe (banki zwiększają swój zysk z portfela kredytowego poprzez jego zmianę oraz pozyskanie środków pieniężnych na dalszą działalność kredytową), nadto wierzytelności ze sprzedaży gazu, energii elektrycznej, z tytułu opieki zdrowotnej, z umów leasingowych, ubezpieczeniowych czy franchisingowych⁷.

Podstawą przeprowadzenia procesu sekurytyzacji są przepisy ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 roku Prawo bankowe⁸ oraz ustawy z dnia 27 maja 2004 roku o funduszach inwestycyjnych⁹. Nie zawierają one wprawdzie legalnej definicji samego pojęcia „sekurytyzacja”, ale definiują kilka instytucji prawnych stanowiących ważny element w całym procesie sekurytyzacji, pozwalając na wyróżnienie podstawowych jej wariantów, głównie ze względu na charakter podmiotu emitującego papiery wartościowe oraz ze względu na tryby jej przeprowadzenia, będąc normatywną podstawą dla owych podziałów (zob. art. 92a pr. b. i art. 2 pkt 30, 31 i 32 oraz art. 183–195 u.of.i.)¹⁰. Ze wskazanych regulacji prawnych wynika, że w procesie sekurytyzacji jako podmiot emisyjny może występować bądź fundusz sekurytyzacyjny (będący pośrednikiem), bądź też specjalna spółka kapitałowa¹¹. Wśród możliwych trybów sekurytyzacji, których realizatorem może być zarówno specjalna spółka, jak i fundusz sekurytyzacyjny, można zaś wskazać dwa: sekurytyzację przez umowę przelewu wierzytelności (cesja wierzytelności) oraz przez umowę o subpartycypację (zob. art. 92a ust. 1 pr. b.)¹².

⁵ *A Framework for European Securitisation*, European Securitisation Forum, London 2002, s. 15–16.

⁶ P. Zawadzka, *Instrumenty finansowe w gospodarce gminy*, Warszawa 2015, s. 412 n.; L. Mazur, *Prawo bankowe. Komentarz*, Warszawa 2005, s. 443 n.

⁷ Zob. szerzej: R. Bucholski, *Sekurytyzacja aktywów banku hipotecznego*, „Studia Lubuskie” 2007, nr 3, s. 34 n.

⁸ T.j. Dz.U. 2012, poz. 1376 ze zm.; dalej: pr.b.

⁹ T.j. Dz.U. 2014, poz. 157 ze zm.; dalej: u.of.i.

¹⁰ Projekt ustawy o sekurytyzacji wniesiony w IV kadencji Sejmu 23 lipca 2003 roku nie został uchwalony; por. druk sejmowy nr 2080 Sejmu IV kadencji.

¹¹ Zob. art. 92a ust. 3 Prawa bankowego oraz art. 183 ustawy o funduszach inwestycyjnych.

¹² Zob. szerzej B. Smolarek, *Sekurytyzacyjna umowa subpartycypacyjna*, „Przegląd Prawa Handlowego” 2009, nr 8, s. 49 n.

Należy jednak wyraźnie podkreślić, że w przepisach tych ustawodawca uregulował jedynie proces sekurytyzacji wierzytelności w sytuacji, gdy jego inicjatorem jest bank lub gdy pośrednikiem jest fundusz sekurytyzacyjny. W przypadku zaś innych podmiotów (przedsiębiorców czy podmiotów publicznych) będących inicjatorami sekurytyzacji stosuje się ogólne zasady kontraktowania, w tym w szczególności zasadę swobody zawierania umów, dając im większą swobodę w zakresie kształtowania zakresu całego procesu sekurytyzacji¹³.

Tym samym za sekurytyzację można uznać proces polegający na zarządzaniu aktywami¹⁴, w ramach którego inicjator sekurytyzacji (aranżer), tj. podmiot, któremu przysługują określone wierzytelności, dokonuje wyodrębnienia stosownej puli wierzytelności oraz zawiera następnie z podmiotem emisyjnym — spółką kapitałową lub funduszem sekurytyzacyjnym — cywilnoprawną umowę cesji wierzytelności bądź też umowę subpartycypacji, który, dokonując następnie emisji określonych papierów wartościowych (rodzaj ich zależy przede wszystkim od charakteru prawnego tego podmiotu; mogą to być na przykład obligacje lub certyfikaty inwestycyjne), zaspokaja roszczenia z wyemitowanych przez siebie papierów ze środków, które w sensie ekonomicznym pochodzą od dłużników wyodrębnionej uprzednio puli wierzytelności¹⁵.

Jak wynika z powyższej definicji, pierwszym istotnym etapem procesu sekurytyzacji jest wybór przez inicjatora sekurytyzacji podmiotu emitującego papiery wartościowe: spółki kapitałowej¹⁶ lub funduszu sekurytyzacyjnego¹⁷, a następnie,

¹³ Por. G. Borowski, *Fundusz sekurytyzacyjny*, [w:] *Ustawa o funduszach inwestycyjnych. Komentarz*, red. R. Mroczkowski, Warszawa 2014, s. 629 n. O zasadzie swobody umów, zob. szerzej, P. Machnikowski, *Swoboda umów według art. 353¹ KC. Konstrukcja prawna*, Warszawa 2005, *passim*.

¹⁴ J. Kolesnik, M. Rewieński, *Sekurytyzacja wierzytelności bankowych — wybrane aspekty*, „Prawo Bankowe” 2000, nr 7–8, s. 81; J. Grodzicki, R.W. Kaszubski, *Sekurytyzacja — aspekty prawne*, „Głosa” 1999, nr 8, s. 4; Ł. Reksa, *Sekurytyzacja po polsku*, „Bank” 2003, nr 10, s. 51.

¹⁵ Zob. Ł. Reksa, *Sekurytyzacja wierzytelności na rynkach międzynarodowych*, „Bank i Kredyt” 2004, s. 59 n.; J. Zombirt, *Sekurytyzacja w świetle bankowych regulacji europejskich*, Warszawa 2002, s. 18.

¹⁶ Sekurytyzacja wykorzystująca w charakterze podmiotu emisyjnego specjalną spółkę kapitałową polega na utworzeniu kapitałowej spółki prawa handlowego (z o.o. lub akcyjnej), która dokonuje następnie emisji określonych papierów wartościowych opartych na sekurytyzowanych wierzytelnościach. Spółka ta jest z założenia spółką celową, zwaną spółką celową specjalnego przeznaczenia (SPV, *special purpose vehicle*) lub spółką specjalnego przeznaczenia (SPC [*special purpose company*] lub SPE [*special purpose entity*]), która może zostać utworzona bądź to przez inicjatora sekurytyzacji, bądź też przez inny podmiot, w tym zwłaszcza przez tak zwanego doradcę, czyli przez wyspecjalizowany podmiot (na przykład kancelarię prawniczą, agencję ratingową), którego zadaniem będzie zaplanowanie, organizacja i utworzenie całej struktury sekurytyzacyjnej. Zob. szerzej I.A. Raczkowska, *Sekurytyzacja wierzytelności bankowych. Podstawowe zagadnienia prawne*, Warszawa 2001, s. 31 n.; S. Gudkova, *Sekurytyzacja należności kredytowych banków*, Warszawa 2002, s. 23.

¹⁷ Sekurytyzacja realizowana poprzez fundusz sekurytyzacyjny wykorzystuje do jej przeprowadzenia istniejący już fundusz sekurytyzacyjny, czyli osobę prawną utworzoną na podstawie przepisu

w kolejnych etapach, wyodrębnienie przez niego określonej puli wierzytelności mających podlegać procesowi sekurytyzacji oraz zawarcie, albo ze specjalną spółką kapitałową, albo z funduszem sekurytyzacyjnym, stosownych umów, których celem będzie przeniesienie praw z sekurytyzowanych wierzytelności, odpowiednio, na spółkę bądź na fundusz. Będzie to umowa cesji lub umowa subpartycypacji (por. art. 92a ust. 1 pr. b.). Ustawodawca wyróżnił zatem dwa podstawowe warianty takiej umowy, niezależnie od tego, czy podmiotem emisyjnym jest spółka czy fundusz sekurytyzacyjny, dopuszczając tym samym w pierwszej kolejności sekurytyzację poprzez cesję wierzytelności (umowa cesji), w ramach której konieczne będzie zawarcie umowy, na mocy której dotychczasowy wierzyciel-cedent (inicjator sekurytyzacji) przeniesie wierzytelność do majątku osoby trzeciej — cesjonariusza (specjalna spółka kapitałowa czy fundusz sekurytyzacyjny), a której skutkiem będzie utrata wierzytelności przez cedenta oraz uzyskanie jej przez cesjonariusza, tak by ten dokonał w dalszej kolejności emisji określonych papierów wartościowych, oraz w drugiej kolejności sekurytyzację poprzez subpartycypację¹⁸, polegając na zawarciu ze specjalną spółką celową lub funduszem sekurytyzacyjnym umowy o przekazywanie temu funduszowi wszystkich świadczeń otrzymywanych przez inicjatora sekurytyzacji lub uprawnionego z sekurytyzowanych wierzytelności z określonej puli wierzytelności lub z określonych wierzytelności¹⁹.

Po zawarciu przez inicjatora sekurytyzacji ze specjalną spółką kapitałową lub funduszem sekurytyzacyjnym umów: cesji lub subpartycypacji, spółka lub fundusz będą musiały zdobyć odpowiednie środki finansowe (chyba że posiadają własne źródło finansowania), aby dokonać zapłaty należności na rzecz cedenta, w zamian za nabyte lub będące przedmiotem subpartycypacji wierzytelności. Na spłatę zadłużenia wobec cedenta z tytułu nabytych lub też będących przedmiotem subpartycypacji wierzytelności mogłyby zostać przeznaczone środki uzyskane przez nich z tytułu emisji obligacji. Z kolei w miarę uzyskiwania przez spółkę

art. 183 ustawy o funduszach inwestycyjnych, której wyłącznym przedmiotem działalności jest lokowanie środków pieniężnych zgromadzonych w wyniku publicznego lub niepublicznego proponowania nabycia certyfikatów inwestycyjnych w określone w ustawie papiery wartościowe, instrumenty rynku pieniężnego i inne prawa majątkowe, będącą w sensie prawnoorganizacyjnym funduszem inwestycyjnym zamkniętym (standaryzowanym bądź niestandaryzowanym), który dokonuje emisji certyfikatów inwestycyjnych w celu zgromadzenia środków na nabycie wierzytelności. Fundusz inwestycyjny zamknięty w zamian za wnoszone przez jego uczestników wpłaty (pieniężne lub niepieniężne) wydaje im bowiem certyfikaty inwestycyjne, mające charakter papierów wartościowych, które jako imienne bądź na okaziciela, emitowane mogą być w sposób publiczny lub niepubliczny. Fundusz inwestycyjny zamknięty, który działa jako fundusz sekurytyzacyjny, dokonując emisji certyfikatów inwestycyjnych, zaspokojenie roszczeń inwestorów z tytułu nabytych przez nich certyfikatów inwestycyjnych przewiduje z wpływów uzyskanych ze spłaty lub też z przymusowego zaspokojenia roszczeń wynikających z sekurytyzowanych wierzytelności. Zob. szerzej A. Zwolińska-Doboszyńska, *Sekurytyzacja wierzytelności z udziałem funduszy sekurytyzacyjnych na tle innych uregulowań dotyczących sekurytyzacji*, „Przegląd Prawa Handlowego” 2005, nr 2, s. 21–23.

¹⁸ Por. art. 183 ust. 4 u.o.f.i.

¹⁹ Zob. szerzej B. Smolarek, *op. cit.*, s. 49 n.

należności wynikających z sekurytyzowanych wierzytelności powinna następować także spłata obligatariuszy, w tym przede wszystkim spełnianie na ich rzecz stosownego świadczenia ubocznego w postaci odsetek.

UMOWA CESJI WIERZYTELNOŚCI ZAWIERANA W PROCESIE SEKURYTYZACJI

Z punktu widzenia cywilnoprawnej konstrukcji umowy cesji (przelewu) wierzytelności najistotniejsze znaczenie mają przede wszystkim przepisy zawarte w art. 509–517 k.c. Z art. 509 k.c. wynika, że wierzyciel może bez zgody dłużnika przenieść wierzytelność na osobę trzecią (co określane jest mianem „przelewu”), chyba że sprzecziałoby się to ustawie, zastrzeżeniu umownemu albo właściwości zobowiązania²⁰. Wraz z wierzytelnością przejdą jednocześnie na nabywcę wszelkie związane z nią prawa, w szczególności roszczenie o zaległe odsetki²¹.

Umowa cesji wierzytelności w procesie sekurytyzacji jest to zatem umowa, na mocy której dotychczasowy wierzyciel (cedent) przenosi wierzytelność do majątku osoby trzeciej (cesjonariusza), którym będą specjalna spółka kapitałowa bądź fundusz sekurytyzacyjny. Zamierzonym skutkiem zawarcia umowy przelewu jest utrata wierzytelności przez cedenta oraz uzyskanie jej przez cesjonariusza. Umowa cesji (przelewu) powoduje więc wystąpienie sukcesji wierzytelności, przy czym będzie to translatywna sukcesja syngularna, to znaczy taka, która obejmie indywidualnie oznaczoną wierzytelność lub wierzytelności, w przeciwieństwie do sukcesji generalnej, powodującej przeniesienie na drugą stronę ogółu praw i obowiązków danej osoby²². W wyniku dokonania cesji na cesjonariusza przejdzie jednak nie tylko sama wierzytelność jako taka (czyli prawo podmiotowe, pojmowane jako zespół funkcjonalnie powiązanych z sobą uprawnień, przysługujące wierzycielowi i upoważniające go do skutecznego domagania się [żądania] od dłużnika, by spełnił on określone świadczenie), ale również, zawarte w ramach zobowiązaniowego stosunku prawnego i funkcjonalnie z nim związane, określone uprawnienia kształtujące²³. Do tych uprawnień kształtujących można by zaliczyć zwłaszcza prawo do wypowiedzenia danego stosunku prawnego, czy też prawo do odstąpienia od umowy. W doktrynie przyjmuje się wszakże, że przelew wierzytelności powoduje nie tylko scedowanie na cesjonariusza możliwości żądania od dłużnika, by ten spełnił określone świadczenie, ale także przelanie na cesjonariusza innych jeszcze elementów zobowiązaniowego stosunku prawnego, składających

²⁰ Zob. K. Zagrobelny [w:] *Kodeks cywilny. Komentarz*, red. E. Gniewek, P. Machnikowski, Warszawa 2014, s. 1022 n.; K. Zawada [w:] *System prawa prywatnego*, t. 6. *Prawo zobowiązań — część ogólna*, red. A. Olejniczak, Warszawa 2009, s. 1020 n.

²¹ Por. wyrok SN z dnia 2 kwietnia 1998, I CKN 450/97, OSN 1998, nr 12, poz. 210.

²² Z. Radwański, *Prawo cywilne — część ogólna*, Warszawa 2007, s. 106 n.

²³ K. Zagrobelny, *op. cit.*, s. 1022.

się na sytuację wierzyciela²⁴. W rezultacie w wyniku cesji na cesjonariusza przechodzą również co do zasady uprawnienia kształtujące.

Od razu jednak należałoby stwierdzić, że przeniesienie na cesjonariusza wzmiankowanych uprawnień kształtujących nie jest bynajmniej obligatoryjne. Można bowiem przyjąć, że jeżeli strony umowy przelewu nie postanowią inaczej, wówczas owe uprawnienia kształtujące rzeczywiście przejdą na nabywcę wierzytelności. Jeżeli jednak strony dojdą do wniosku (lub jeżeli jedna ze stron dojdzie do takiego wniosku, a druga strona umowy zgodzi się z tym stanowiskiem), że uprawnienia kształtujące powinny pozostać przy zbywcy wierzytelności (nadal przecież będącym stroną danego zobowiązaniowego stosunku prawnego), wówczas poprzez stosowne zaznaczenie tego faktu w umowie będą one mogły spowodować, że podmiotem wspomnianych uprawnień kształtujących nadal pozostanie cedent.

Nieco inne stanowisko miał SN, który uznał, że sprzedaż rzeczy przez kupującego nie powoduje przejścia na nabywcę uprawnień z tytułu rękojmi za wady fizyczne rzeczy, kupujący może jednak przelać na nabywcę uprawnienia do żądania obniżenia ceny, usunięcia wady lub dostarczenia rzeczy wolnej od wad²⁵. Jak z powyższego wynika, SN wyszedł w omawianym tutaj zakresie z zupełnie odmiennego założenia, uznając, że uprawnienia kształtujące co do zasady nie przechodzą na rzecz cesjonariusza, a pozostają przy cedencie, z zastrzeżeniem, że strony mogą uzgodnić tę kwestię odmiennie, przyjmując możliwość przejścia uprawnień na nabywcę. Niezależnie jednak od zarysowanej powyżej kontrowersji należałoby przyjąć, że w umowach przelewu wierzytelności, jakie zawrze inicjator sekurytyzacji ze specjalną spółką kapitałową bądź funduszem sekurytyzacyjnym, należałoby wyraźnie przesądzić, że omawiane tutaj uprawnienia kształtujące nie przejdą na cesjonariusza, lecz pozostaną przy cedencie. Postanowienie takie będzie przy tym konieczne właśnie dla uniknięcia wszelkich ewentualnych nieporozumień co do tego, czy uprawnienia te — jeżeli w umowie o nich by nie wspomniano — przeszły na cesjonariusza, zgodnie ze zdaniem większości przedstawicieli doktryny, czy też nie przeszły, jak zdaje się twierdzić w przywołanym wyżej orzeczeniu SN.

Wierzytelność, która ma się stać przedmiotem cesji (przelewu), musi być w dostatecznie jednoznaczny sposób oznaczona (zindywidualizowana). W tym kontekście podstawową rolę odgrywa wyraźne określenie stosunku zobowiązaniowego, z którego wynika i którego elementem jest zbywana wierzytelność²⁶. Z kolei dla wyraźnego określenia tegoż stosunku zobowiązaniowego niezbędne jest oznaczenie przynajmniej stron tego stosunku²⁷, przedmiotu świadczenia oraz samego świadczenia²⁸. Elementy te powinny być oznaczone lub też przynajmniej możliwe do oznaczenia już w momencie zawierania umowy przenoszącej wie-

²⁴ E. Łętowska [w:] *System prawa cywilnego*, t. III, cz. 1, Wrocław 1981, s. 898.

²⁵ Uchwała SN z dnia 5 lutego 2004, III CZP 96/03, OSN 2004, nr 6, poz. 88.

²⁶ Orzeczenie SN z dnia 11 maja 1999, III CKN 423/99, BSN 2000, nr 1, poz. 1.

²⁷ Zob. W. Czachórski, *Zobowiązania. Zarys wykładu*, Warszawa 1998, s. 35–36.

²⁸ *Ibidem*, s. 52–53.

rytelność. Natomiast do chwili przejścia wierzytelności z majątku zbywcy do majątku nabywcy powinno nastąpić wyczerpujące sprecyzowanie (skonkretyzowanie) również pozostałych elementów zobowiązaniowego stosunku prawnego, w ramach którego istnieje wierzytelność będąca przedmiotem przelewu²⁹. Warto zresztą zwrócić uwagę na fakt, że zgodnie z orzeczeniem SN, zbycie wierzytelności nieoznaczonej dokładnie w umowie przelewu jest skuteczne, o ile wszakże można tę wierzytelność określić na podstawie treści stosunku zobowiązaniowego, z którego ta wierzytelność wynika³⁰.

W omawianym tutaj kontekście należałoby podkreślić, że, przeprowadzając sekurytyzację swoich wierzytelności, inicjator sekurytyzacji będzie dokonywał przelewu na rzecz specjalnej spółki kapitałowej lub funduszu sekurytyzacyjnego bardzo wielu różnych wierzytelności. Dlatego tak istotną rolę odegra ich dokładne i precyzyjne oznaczenie i skonkretyzowanie. Niezbędne będzie zatem dokładne oznaczenie stron tych wszystkich umów, a także świadczeń pieniężnych. Wszystkie te wierzytelności, pomimo ich zróżnicowania podmiotowego, będzie można przenieść na cesjonariusza w ramach jednej i tej samej umowy przelewu (cesji), z zastrzeżeniem, że każda z tych zbywanych (będących przedmiotem cesji) wierzytelności musi być w takiej umowie wyraźnie oznaczona, poprzez wskazanie tych elementów identyfikujących, o których była mowa wyżej. Literatura ten rodzaj cesji wierzytelności określa mianem cesji globalnej³¹. Nastąpi przejście wielu wierzytelności, w tym przyszłych, przy czym nie dojdzie tu do zlania się ich w jedną wierzytelność, wierzytelności te zachowają bowiem swoją odrębność. Ostatecznie jedna umowa doprowadzi więc do wielu przelewów³².

W zasadzie wszystkie umowy, na podstawie których powstały omawiane tutaj — mające być przedmiotem sekurytyzacji, a także cesji — wierzytelności, mają charakter umów wzajemnych. Umowa jest wzajemna wówczas, gdy obie strony zobowiązują się w taki sposób, że świadczenie jednej z nich ma być odpowiednikiem świadczenia drugiej (art. 487 § 2 k.c.)³³. To, czy świadczenie jednej ze stron jest odpowiednikiem świadczenia drugiej, zależy przy tym od indywidualnej i subiektywnej oceny poszczególnych stron umowy, a więc od tego, czy dana strona, zgodnie ze swoim subiektywnym przekonaniem, uznaje świadczenie partnera umowy za odpowiednik (równoważnik) swojego własnego świadczenia (i odwrotnie). Nie ma natomiast w tym kontekście większego znaczenia rzeczystwa i obiektywna wartość świadczeń obydwu stron umowy³⁴. W ramach umów

²⁹ J. Mojak [w:] *Kodeks cywilny*, t. 2. *Komentarz do artykułów 450–1088*, red. K. Pietrzykowski, Warszawa 2005, s. 117.

³⁰ Orzeczenie SN z dnia 5 listopada 1999, III CKN 423/98, OSN 2000, nr 5, poz. 92.

³¹ K. Zagrobelny, *op. cit.*, s. 1025, wraz z powołaną tam literaturą.

³² M. Pazdan, *Przelew wierzytelności na zabezpieczenie*, „Kwartalnik Prawa Prywatnego” 2002, z. 1, s. 133.

³³ A. Brzozowski [w:] *System Prawa Prywatnego*, t. 5. *Prawo zobowiązań — część ogólna*, red. E. Łętowska, Warszawa 2006, s. 499 n.

³⁴ W. Czachórski, *op. cit.*, s. 104; W. Popiołek [w:] *Kodeks cywilny*, t. I. *Komentarz*, red. K. Pietrzykowski, Warszawa 2004, s. 1249.

wzajemnych każda ze stron takiej umowy jest względem drugiej strony umowy jednocześnie zobowiązana oraz uprawniona.

W odniesieniu do przelewu wierzytelności wynikających z zobowiązań, których źródłem są umowy wzajemne, część doktryny wyraża pogląd, że wzajemność zobowiązania (umowy) tak mocno zespała wierzytelność oraz dług, że możliwa jest tylko zmiana całej strony takiego stosunku, poprzez jednoczesne zawarcie umowy przelewu wierzytelności oraz umowy przejścia długu. Chodzi więc o to, by dany podmiot wyzbył się nie tylko przysługującej mu wierzytelności, ale jednocześnie również ciężącego na nim długu³⁵.

Stanowisko SN jest jednak w tym względzie bardziej liberalne. Dopuszcza bowiem cedowanie wierzytelności z umów (zobowiązań) wzajemnych bez konieczności równoczesnego wyzbywania się długu. Możliwe jest zatem podmiotowe rozszczępienie wierzytelności oraz długu w jednym i tym samym zobowiązaniowym stosunku prawnym. W rezultacie, przez przelew wierzytelności z umowy wzajemnej nabywca (cesjonariusz) wchodzi tylko w prawa cedenta i nie staje się bynajmniej dłużnikiem świadczenia wzajemnego³⁶. Dłużnikiem tym pozostaje wszakże nadal cedent.

Oznacza to, że wskutek cesji wierzytelności ze zobowiązania wzajemnego nie będzie musiało dojść do przejścia długu, przez co ostatecznie powstanie wielostronny stosunek zobowiązaniowy. Obok dotychczasowych stron pojawi się wówczas jeszcze inny podmiot (tj. specjalna spółka kapitałowa lub fundusz sekurytyzacyjny jako cesjonariusze), który także będzie miał pozycję strony. Dany wzajemny stosunek zobowiązaniowy nie ulegnie zatem podziałowi na dwa odrębne stosunki. Zbywca przestanie być wierzycielem w danym zobowiązaniu, a uprawnienie do żądania spełnienia świadczenia przejdzie na cesjonariusza (na specjalną spółkę kapitałową lub fundusz sekurytyzacyjny). Druga strona zobowiązania wzajemnego zachowa natomiast wszystkie swoje uprawnienia wierzyciela, które będzie mogła realizować wobec swojego dotychczasowego dłużnika. Pozostanie też nadal dłużnikiem z tego zobowiązania, z tym że swoje dłużne świadczenie będzie musiała spełnić na rzecz cesjonariusza, nie zaś na rzecz cedenta (tj. dotychczasowego wierzyciela)³⁷.

W praktyce oznacza to, że inicjator sekurytyzacji, pomimo że dokona na rzecz specjalnej spółki kapitałowej bądź funduszu cesji niektórych swoich wierzytelności, nadal pozostanie jednak dłużnikiem we wzajemnych stosunkach zobowiązaniowych i to właśnie na nim będą nadal spoczywały wszelkie obowiązki z tytułu zawartych przez nich umów.

Przelew wierzytelności w polskim prawie cywilnym nie jest zazwyczaj samodzielną czynnością rozporządzającą daną wierzytelnością. Z reguły jest on bowiem

³⁵ Por. J. Mojak, *op. cit.*, s. 118.

³⁶ Orzeczenie SN z dnia 23 lutego 1950, Wa. C. 288/49, PiP 1950, z. 11, s. 175–177.

³⁷ J. Mojak, *Przelew wierzytelności w polskim prawie cywilnym*, Lublin 1990, s. 93.

związany z określoną umową zobowiązującą do rozporządzenia daną wierzytelnością, która to umowa wywiera przy tym podwójny skutek zobowiązująco-rozporządzający. Taką właśnie regułą przyjmuje art. 510 k.c., stanowiąc, że

§ 1. Umowa sprzedaży, zamiany, darowizny lub inna umowa zobowiązująca do przeniesienia wierzytelności przenosi wierzytelność na nabywcę, chyba że przepis szczególny stanowi inaczej albo że strony inaczej postanowiły. § 2. Jeżeli zawarcie umowy przelewu następuje w wykonaniu zobowiązania wynikającego z uprzednio zawartej umowy zobowiązującej do przeniesienia wierzytelności, z zapisu, z bezpodstawnego wzbogacenia lub z innego zdarzenia, ważność umowy przelewu zależy od istnienia tego zobowiązania.

Reguła ta będzie miała zastosowanie także do umowy przelewu wierzytelności przysługujących inicjatorowi sekurytyzacji, który, zawierając ze specjalną spółką kapitałową umowę sprzedaży przysługujących im wierzytelności, dokona równoczesnego rozporządzenia tymi wierzytelnościami na rzecz cesjonariusza. Do umowy takiej znajdują zastosowanie przepisy tytułu XI części III k.c. o umowie sprzedaży (art. 535 n. k.c.), tym bardziej że zgodnie z art. 555 k.c. „Przepisy o sprzedaży rzeczy stosuje się odpowiednio do sprzedaży energii oraz do sprzedaży praw”.

Do umowy sprzedaży wierzytelności na rzecz specjalnej spółki kapitałowej znajdują też oczywiście zastosowanie przepisy k.c. o cenie w umowach sprzedaży, przy czym trzeba pamiętać, że w umowach sprzedaży cena jest elementem przedmiotowo istotnym (*essentialia negotii*)³⁸. W omawianej umowie sprzedaży dobrze byłoby, gdyby jej strony uzgodniły odroczony termin płatności ceny z tytułu przelewu tak, aby specjalna spółka kapitałowa czy fundusz sekurytyzacyjny (cesjonariusze) mogli w międzyczasie pozyskać odpowiednie finansowanie, uzyskując na przykład kredyt bankowy, niezbędny dla zapłacenia należności na rzecz cedentów.

UMOWA O SUBPARTYCYPACJĘ ZAWIERANA W PROCESIE SEKURYTYZACJI

Umowa o subpartycypację jest alternatywnym względem umowy przelewu wierzytelności (cesji) sposobem sekurytyzacji wierzytelności (tak zwana sekurytyzacja syntetyczna), choć w praktyce występującym niezwykle rzadko. Zgodnie z art. 183 ust. 4 ustawy o funduszach inwestycyjnych, „Umowa o przekazywanie funduszowi wszystkich świadczeń otrzymywanych przez inicjatora sekurytyzacji lub uprawnionego z sekurytyzowanych wierzytelności z określonej puli wierzytelności lub z określonych wierzytelności (umowa o subpartycypację) powinna zawierać zobowiązanie tych podmiotów do przekazywania funduszowi: 1) pożytków z sekurytyzowanych wierzytelności w całości; 2) kwot głównych z sekurytyzowanych wierzytelności; 3) kwot uzyskanych z tytułu realizacji zabezpieczeń

³⁸ Zob. szerzej J. Jezioro [w:] *Kodeks cywilny. Komentarz...*, s. 1071 n.

sekurytyzowanych wierzytelności — w przypadku gdy zaspokojenie się inicjatora sekurytyzacji lub uprawnionego z sekurytyzowanych wierzytelności nastąpiło przez realizację zabezpieczeń”. Celem sekurytyzacji dokonywanej na podstawie umowy subpartycypacji jest zobowiązanie się inicjatora sekurytyzacji (podmiotu dysponującego pulą sekurytyzowanych wierzytelności) do przekazywania za wynagrodzeniem podmiotowi emisyjnemu wszystkich korzyści uzyskanych z określonej puli wierzytelności, bez przenoszenia na niego jednak tytułu własności do przedmiotowej puli wierzytelności. Z uwagi zatem na fakt, że w przypadku zawarcia umowy subpartycypacji nie dochodzi do przeniesienia wierzytelności na inny podmiot, nie ma obawy, że wygasną jakiegokolwiek zabezpieczenia (na przykład hipoteka), jakie ewentualnie istnieją na sekurytyzowanych wierzytelnościach³⁹.

Przytoczony powyżej przepis normuje zasadnicze elementy konstrukcyjne umowy o subpartycypację, z tym wszakże zastrzeżeniem, że dotyczy on jedynie tego rodzaju umów zawieranych z funduszem sekurytyzacyjnym, a więc gdy jedną ze stron takiej umowy jest wzmiankowany fundusz. W takim układzie umowa uregulowana w art. 183 ust. 4 ustawy o funduszach inwestycyjnych jest umową kwalifikowaną podmiotowo. Należy jednak stwierdzić, że zawieranie umów o subpartycypację jest również dopuszczalne w innych konfiguracjach podmiotowych, a więc również wówczas, gdy drugą stroną umowy (nazywaną dalej umownie subpartycypantem) jest specjalna spółka kapitałowa. W takim układzie zasadniczym elementem konstrukcyjnym umowy o subpartycypację byłoby zobowiązanie się wierzyciela (inicjatora sekurytyzacji) do przekazywania specjalnej spółce kapitałowej 1) pożytków z sekurytyzowanych wierzytelności w całości; 2) kwot głównych z sekurytyzowanych wierzytelności; 3) kwot uzyskanych z tytułu realizacji zabezpieczeń sekurytyzowanych wierzytelności — w przypadku gdy zaspokojenie się inicjatora sekurytyzacji (uprawnionego z sekurytyzowanych wierzytelności) nastąpiło przez realizację zabezpieczeń.

Tego rodzaju umowa jest nienazwana⁴⁰ (z umową o subpartycypację, mającą charakter umowy nazwanej, mamy bowiem do czynienia jedynie w tym układzie podmiotowym, o którym jest mowa w art. 183 ust. 4 ustawy o funduszach inwestycyjnych) oraz wzajemna, jako że w zamian za przekazywanie przez inicjatora sekurytyzacji (wierzyciela) wspomnianych powyżej kwot oraz pożytków subpartycypant (specjalna spółka kapitałowa lub fundusz sekurytyzacyjny) powinien się zobowiązać do spełnienia na rzecz inicjatora (wierzyciela) świadczenia wzajemnego, stanowiącego co do zasady równoważnik przekazywanych mu przez wierzyciela kwot oraz pożytków (choć oczywiście nie ma żadnego wymogu, by wspomniane świadczenie wzajemne musiało dokładnie odpowiadać wartości nominalnej przekazywanych subpartycypantowi kwot oraz pożytków).

³⁹ R. Bucholski, *op. cit.*, s. 49; K. Haładyj, *Umowa o subpartycypację — zagadnienia konstrukcyjne*, „Prawo Bankowe” 2007, nr 2, s. 91; Ł. Reksa, *Sekurytyzacja wierzytelności...*, s. 68 n.

⁴⁰ Inaczej B. Smolarek, który twierdzi, że bez względu na podmiot występujący w roli subpartycypanta, zawsze mamy do czynienia z umową nazwaną; por. B. Smolarek, *op. cit.*, s. 49.

Umowa o subpartycypację jest konsensualna, dochodzi do skutku wskutek samego porozumienia się (konsensu) stron. Jest to oczywiście umowa odpłatna, a także kauzalna, przy czym tą właściwą przyczyną prawną (kauzą) jest w omawianym przypadku *causa obligandi vel acquirendi*⁴¹. Umowa o subpartycypację powinna zostać sporządzona w formie pisemnej pod rygorem nieważności (por. art. 183 ust. 5 ustawy o funduszach inwestycyjnych).

W umowie o subpartycypację powinno się dokonać wyraźnego oznaczenia sekurytyzowanych wierzytelności, choć możliwe jest również zawarcie umowy o subpartycypację w odniesieniu do wierzytelności przyszłych, a więc takich, które w momencie zawarcia tej umowy jeszcze nie istnieją. Również wówczas powstaje kwestia dokładnego oznaczenia tych wierzytelności, w tym zwłaszcza oznaczenia zobowiązaniowego stosunku prawnego, w ramach którego wierzytelności te powstaną.

Sprawą o istotnym znaczeniu w zakresie omawianej sekurytyzacji syntetycznej jest określenie w umowie o subpartycypację w miarę ścisłych terminów, w których wierzyciel (inicjator sekurytyzacji) będzie zobowiązany do przekazywania kwot oraz pożytków z sekurytyzowanych wierzytelności na rzecz subpartycypanta. Powinno być bowiem stronom wiadome, w jakim czasie po uzyskaniu od dłużnika stosownej kwoty lub pożytku wierzyciel będzie zobowiązany przekazać te świadczenia na rzecz subpartycypanta (w równej mierze dotyczy to wierzytelności przyszłych). W razie potrzeby można również przewidzieć tutaj kary umowne za nieterminowe przekazywanie świadczeń.

Art. 183 ust. 6 ustawy o funduszach inwestycyjnych stanowi, że „Umowa o subpartycypację nie może zawierać postanowień o odroczeniu zapłaty lub o dokonywaniu zapłaty w ratach za wierzytelności będące jej przedmiotem”. Należałoby wszakże przyjąć, że powyższa reguła zakazu powinna być stosowana jedynie do umowy o subpartycypację zawieranej w uregulowanej w powołanej ustawie konfiguracji podmiotowej, a więc gdy jedną ze stron umowy (subpartycypantem) jest fundusz sekurytyzacyjny. W przypadku, gdy umowa o subpartycypację będzie zawierana ze specjalną spółką kapitałową (z drugiej strony), zawarcie w takiej umowie postanowienia o odroczeniu zapłaty za wierzytelności będące jej przedmiotem wydaje się w pełni dopuszczalne. Co więcej, należałoby przyjąć, że zawarcie we wspomnianej umowie takiego właśnie postanowienia może się okazać wręcz konieczne. Specjalna spółka kapitałowa będzie wszakże najprawdopodobniej potrzebowała czasu na to, by uzyskać kredyt bankowy i móc dzięki temu spełnić swoje świadczenie wzajemne. Teoretycznie wydaje się, że możliwe byłoby przekazywanie przez specjalną spółkę kapitałową zapłaty w takich terminach, w jakich wierzyciel (cedent) przekazywałby subpartycypantowi pożytki oraz kwoty z sekurytyzowanych wierzytelności. Z praktycznego punktu widzenia najbardziej optymalnym rozwiązaniem byłoby jednak, gdyby zobowiązał się do przekazywa-

⁴¹ O rodzajach czynności prawnych zob. szerzej: Z. Radwański [w:] *System Prawa Prywatnego*, t. 2. *Prawo cywilne — część ogólna*, red. Z. Radwański, Warszawa 2002, s. 173 n.

nia subpartycypantowi kwot oraz pożytków z wierzytelności niezwłocznie po ich uzyskaniu (od dłużników), specjalna spółka kapitałowa (subpartycypant) zobowiązała się zaś do przekazania całej należności wzajemnej (zapłaty) niezwłocznie po uzyskaniu stosownego kredytu bankowego.

UMOWA CESJI A UMOWA O SUBPARTYCYPACJĘ

Z punktu widzenia celu procesu sekurytyzacji oraz jego ekonomicznych aspektów — pozyskania dodatkowego finansowania dla inicjatora tego procesu poprzez upłynnienie własnych aktywów (wierzytelności), brakuje co do zasady różnic pomiędzy sekurytyzacyjną cesją wierzytelności a sekurytyzacyjną subpartycypacją. Istotne różnice pojawiają się w zakresie prawnych aspektów owych wariantów sekurytyzacji. W obu przypadkach inicjator sekurytyzacji osiąga co prawda korzyści z przepływów generowanych przez pulę wierzytelności, w przypadku cesji tytuł własności do puli wierzytelności przechodzi jednak na podmiot emisyjny, przy subpartycypacji prawo własności pozostaje zaś przy inicjatorze. Ten podstawowy element różnicujący konstrukcję owych procesów sekurytyzacji jest podszyty pewnymi negatywnymi następstwami, które powodują brak zainteresowania inicjatorów sekurytyzacji umową o subpartycypację. Okazuje się wszak, że pozostawanie tytułu własności do puli wierzytelności przy inicjatorze sekurytyzacji, obok ewidentnych korzyści dla uczestników subpartycypacji, może jednak zwiększać prawne oraz ekonomiczne ryzyko całej transakcji sekurytyzacyjnej.

Wśród korzyści uczestników sekurytyzacji przez subpartycypację można wymienić niższe koszty transakcyjne, nie zachodzi bowiem potrzeba dokonywania zmian w określonych rejestrach (księgach wieczystych, rejestrze zastawów) i ponoszenia dodatkowych opłat z tym związanych; uproszczoną procedurę postępowania procesowych, w przypadku gdy inicjatorem sekurytyzacji jest bank (postępowania toczą się z wykorzystaniem bankowego tytułu egzekucyjnego); skuteczną ochronę interesów uczestników subpartycypacji w przypadku upadłości inicjatora sekurytyzacji poprzez wyłączenie wierzytelności będących przedmiotem subpartycypacji z masy upadłego z zagwarantowaniem funduszowi sekurytyzacyjnemu wstąpienia w prawa upadłego z tytułu tych wierzytelności oraz ich zabezpieczeń; czy wreszcie istnienie skuteczniejszej ochrony danych osobowych i tajemnicy bankowej — wrażliwe dane pozostają przy banku-inicjatorze sekurytyzacji subpartycypacyjnej⁴².

Trudno jednak nie wspomnieć o niekorzystnych stronach umowy o subpartycypację. Są to przede wszystkim możliwe negatywne aspekty bilansowe i po-

⁴² Zob. szerzej B. Smolarek, *op. cit.*, s. 50 n.

datkowe subpartycypacji, istotne dla inicjatora sekurytyzacji⁴³. Wątpliwe jest wszakże, czy sekurytyzację subpartycypacyjną można uznać za opłacalną metodę sprzedaży wierzytelności, gwarantującą sprzedawcy, zwłaszcza bankom, neutralność podatkową, przy pozytywnym wpływie takiej transakcji na zysk netto i dodatnim przepływie pieniężnym⁴⁴. W operacji sekurytyzacji istotne jest bowiem to, by transakcja ta spełniała kryteria usunięcia z bilansu księgowego inicjatora wierzytelności oraz odpowiadających im odpisów i aktywów z tytułu odroczonego podatku. W bilansowym traktowaniu sekurytyzacyjnej subpartycypacji chodzi zaś o to, by usunąć z bilansu (na przykład banku) aktywa, którymi są określone wierzytelności i związane z nimi odpisy rezerw oraz aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego. A wydaje się, że nie zawsze aktywa poddane sekurytyzacji mogą spełniać wymagania usunięcia ich z bilansu, co jest oczekiwaniem inicjatora sekurytyzacji, w efekcie wywołując negatywne skutki podatkowe⁴⁵.

Nadto należy wspomnieć o ryzyku dla podmiotu emisyjnego występującym w kontekście potencjalnej możliwości bankructwa inicjatora sekurytyzacji lub niewywiązania się przez niego z zobowiązania przekazywania środków z tytułu zaspokajania z wierzytelności.

Tym samym w praktyce obrotu umowa o subpartycypację, mimo że w wielu obszarach wydaje się formą korzystniejszą dla uczestników subpartycypacji w zderzeniu z sekurytyzacyjnym przelewem wierzytelności, niesie z sobą jednak wiele wątpliwości, które powodują, że potencjalni inicjatorzy sekurytyzacji obawiają się podjąć ryzyko takiej transakcji.

CIVIL ASPECTS OF THE CONTRACT OF THE ASSIGNMENT OF RECEIVABLES AND SUB-PARTICIPATION AGREEMENT CONCLUDED IN THE PROCESS OF SECURITIZATION OF RECEIVABLES

Summary

Securitization, in practice one of the forms in which enterprises and public entities finance their activities, is a complicated operation consisting in the management of assets (receivables) by issuing securities. In this process an entity which is entitled to a particular receivable (an asset) concludes a contract with an issuer — a special company or securitization fund — for the assignment of receivables, or a sub-participation agreement under which the rights from the securitized receivables are transferred to an issuer (company or fund), which then emits securities. At a later time, it satisfies the claims contained in the issued securities from funds acquired from debtors of a pool differentiated in advance. The article presents the civil law aspects of these two types of contracts: contracts for the assignment of receivables, and sub-participation agreements. These contracts form the foundation of the entire securitization process. Their effects and the consequences of concluding them are also examined.

⁴³ Zob. szerzej M. Aleksandrowicz, M. Grzybowski, *Sekurytyzacja wierzytelności bankowych — zagadnienia prawne i podatkowe*, „Głosa” 2004, nr 12, s. 5 n.

⁴⁴ B. Smolarek, *op. cit.*, s. 51 n.

⁴⁵ Zob. szerzej *ibidem*, s. 52 n.