

Rafał Bucholski

Sekurytyzacja aktywów banku hipotecznego

Studia Lubuskie : prace Instytutu Prawa i Administracji Państwowej Wyższej Szkoły Zawodowej w Sulechowie 3, 33-56

2007

Artykuł został opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej bazhum.muzhp.pl, gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.



RAFAŁ BUCHOLSKI

SEKURYTYZACJA AKTYWÓW BANKU HIPOTECZNEGO

Sekurytyzacja (ang. *securitisation*, niem. *Verbriefung*) jest, obok faktoringu¹, leasingu², forfaitingu³ czy tenencji⁴, jednym z najdynamiczniej rozwijających się

¹ Faktoring jest stosunkiem prawnym, w którym uczestniczą co najmniej trzy podmioty – faktor, faktorant (przedsiębiorca, który w ramach prowadzonej przez siebie działalności gospodarczej zbywa towary lub świadczy usługi za odroczonym terminem płatności) oraz klienci faktoranta (dłużnicy). Na mocy umowy zawartej pomiędzy faktorem i faktorantem, faktorant zbywa na rzecz faktora wierzytelności przysługujące mu wobec jego klientów, a faktor uiszcza mu w zamian kwotę nominalną wierzytelności pomniejszoną o własne wynagrodzenie. Ponadto faktor może świadczyć na rzecz swojego klienta pewne usługi oraz przyjąć odpowiedzialność za ściagalność wierzytelności (L. Opiola, Charakter prawny faktoringu, Przegląd Prawa Handlowego 2000, nr 9, s. 34 i nast.). O faktoringu także: H. Klimacka, A. Majewska, Faktoring jako forma finansowania podmiotów gospodarczych przez bank (w:) Nowe usługi finansowe w Polsce, pod red. W. Przybylskiej-Kapuścińskiej i U. Ziarko-Siwiek, Poznań 2002, s. 206-224; K. Kruczałak, E. Rott-Pietrzyk (w:) Prawo umów handlowych. System Prawa Handlowego, Tom 5, pod red. S. Włodyki, Warszawa 2006, s. 604 i nast.; K. Osajda, Factoring w najnowszym orzecznictwie Sądu Najwyższego, Glosa 2007, nr 1, s. 5 i nast.; J. Czarecki, Perspektywy rozwoju usług faktoringowych w Polsce (w:) Strategie instrumenty alokacji kapitału finansowego, pod red. P. Karpusia i J. Węclawskiego, Lublin 2004, s. 79-90.

² Szerzej o leasingu: J. Brol, Umowa leasingu, Warszawa 2002; L. Stecki, Leasing, Toruń 1999; J. Brol, Umowa leasingu według kodeksu cywilnego, Przegląd Podatkowy 2001, nr 6, s. 6-12.

³ Forfaiting należy do kategorii umów nienazwanych (szerzej o prawnej klasyfikacji umowy forfaitingu (w:) A. Tokaj-Krzewska, Forfaiting, Warszawa 1999, s. 20-27). „Forfaiting właściwy to umowa sprzedaży wierzytelności pieniężnej, średnio lub długoterminowej, odpowiednio zabezpieczonej, zawierana pomiędzy zainteresowanym przedsiębiorcą (dostawcą wyrobów, sprzedawcą towarów, wykonawcą usług, eksporterem, posiadaczem weksla, wierzycielem z tytułu ustanowionej akredytywy czy dawcą leasingu) a instytucją forfaitingową (bankiem lub spółką finansową), charakteryzująca się tym, że zbywca zostaje zwolniony od wszelkiej odpowiedzialności za dalsze losy prawne sprzedanej wierzytelności, i że instytucja forfaitingowa przejmuje na siebie wszelkie ryzyka, jakie mogą łączyć się ze ściąganiem tej wierzytelności.”: za: L. Stecki, Forfaiting, Toruń 1994, s. 137. Wyróżnia się także forfaiting niewłaściwy, hermes forfaiting czy forfaiting poszerzony (tamże, s. 138-144). O ryzykach związanych z umową forfaitingu (ryzyko niewypłacalności dłużnika, ryzyko zmian oprocentowania, ryzyko walutowe, gospodarcze, społeczno-polityczne, ryzyko refinansowania, ryzyko siły wyższej) szerzej: I. Korczyński, Opodatkowanie umowy forfaitingu, Gdańsk 2003, s. 35-37. O forfaitingu także: K. Kruczałak, E. Rott-Pietrzyk (w:) Prawo umów handlowych. System Prawa Handlowego, Tom 5, pod red. S. Włodyki, Warszawa 2006, s. 623 i nast.

⁴ Szerzej o tenencji w: R.W. Kaszubski, J. Mroczek, Tenencja – leasing tenencyjny. Nowy instrument finansowy, Prawo i Gospodarka z 22-23 lipca 1998 r.; R.W. Kaszubski, J. Mroczek, Tenencja – nowy instrument na rynku

instrumentów finansowych⁵, służących do zarządzania płynnością finansową i płynnością aktywów oraz zarządzania samymi aktywami⁶. Z drugiej strony, należy ona do najbardziej skomplikowanych form pozyskiwania kapitału na rynkach międzynarodowych⁷, o czym świadczy fakt, że w jej przeprowadzaniu uczestniczą nie tylko eksperci z dziedziny bankowości, ale również audytorzy, doradcy podatkowi, prawni czy finansowi i pracownicy organów nadzoru⁸. Determinantami rozwoju sekurytyzacji są takie procesy jak globalizacja, umiędzynarodowienie i deregulacja rynków, czy po prostu wzrost wiedzy i co za tym idzie – potrzeb⁹. Nazwa tej operacji finansowej pochodzi od angielskiego terminu *security* oznaczającego papier wartościowy¹⁰, a użyła ją po raz pierwszy w 1977 roku dziennikarka „Wall Street Journal”, Ann Monroe, opisując operację finansową przygotowywaną przez Bank of America i Salomon Brothers, polegającą na emisji certyfikatów partycypacyjnych opartych na kredytach hipotecznych¹¹.

Sekurytyzacja jest procesem polegającym na wprowadzeniu na rynek kapitałowy instrumentów rynku kredytowego, czyli na emisji papierów wartościowych (obligacji), których zabezpieczeniem jest określony pakiet wierzytelności (tzw. *asset-backed securities*)¹². Inaczej, sekurytyzacja jest formą pozyskiwania kapitału przez przedsiębiorstwa, instytucje finansowe i banki, polegającą na przekształcaniu posiadanych przez dany podmiot aktywów w papiery wartościowe, które są następnie zbywane na rynku finansowym. Sekurytyzacja jest również określana mianem specyficznej formy udokumentowania w papierach wartościowych roszczeń płatniczych wobec spółki finansowej, które powstają poprzez wyodrębnienie określonych aktywów finansowych przedsiębiorstwa¹³, a także definiuje się ją jako proces „przepakowania” w formę papierów wartościowych kredytów, umów sprzedaży ratalnej, umów dzierżawy, należności handlowych oraz innych grup relatywnie

usług finansowych, Glosa 2000, nr 12, s. 2-6. Przedmiotem tenencji jest oddanie za odpłatnością do używania rzeczy na zasadach zbliżonych do leasingu zwrotnego (jednak bez konieczności przenoszenia prawa własności rzeczy na finansującego), z jednoczesnym umożliwieniem korzystania z rzeczy objętej transakcją tenencji podmiotowi innemu niż właściciel i finansujący. Zasadniczymi składnikami tenencji są kontraktowe ustanowienie użytkowania oraz umowa leasingu tenencyjnego, oparta na postanowieniach zbliżonych do umowy najmu bądź dzierżawy.

⁵ W Polsce rynek sekurytyzacji rozwija się dość szybko mimo braku wyczerpujących rozwiązań prawnych: (informacja od redakcji), Dwa miliardy złotych do funduszy sekurytyzacyjnych, Biuletyn Bankowy BSI 2006, nr 4, s. 23.

⁶ J. Koleśnik, M. Rewieński, Sekurytyzacja wierzytelności bankowych – wybrane aspekty, Prawo Bankowe 2000, nr 7-8, s. 81; J. Grodzicki, R.W. Kaszubski, Sekurytyzacja – aspekty prawne, Glosa 1999, nr 8, s. 4.

⁷ Elementy różniące sekurytyzację od tradycyjnych form finansowania działalności gospodarczej wskazuje J. Węclawski, Sekurytyzacja – nowa forma finansowania przedsiębiorstw, Bank i Kredyt 1994, nr 8, s. 49.

⁸ Ł. Reksa, Sekurytyzacja po polsku, Bank 2003, nr 10, s. 51.

⁹ Ibidem.

¹⁰ R. Łopiński, M. Mikołajczyk, ABC Sekurytyzacji (w:) Sekurytyzacja aktywów ze szczególnym uwzględnieniem wierzytelności hipotecznych – praktyczne doświadczenia w wybranych krajach europejskich, Stanach Zjednoczonych, Kanadzie i Polsce, Zeszyt Hipoteczny nr 16, s. 12; J. Koleśnik, M. Rewieński, Sekurytyzacja wierzytelności..., Prawo Bankowe 2000, nr 7-8, s. 82.

¹¹ J. Zombirt, Sekurytyzacja – technika zarządzania ryzykiem kredytowym, Prawo Bankowe 2003, nr 3, s. 29.

¹² J. Zombirt, Polubić sekurytyzację, Bank 1998, nr 5, s. 35.

¹³ J. Węclawski, Sekurytyzacja – nowa forma finansowania przedsiębiorstw, Bank i Kredyt 1994, nr 8, s. 50.

niepłynnych aktywów, pod warunkiem posiadania przez nie jakichś wspólnych cech¹⁴. W literaturze wskazuje się również, że przedmiotem sekurytyzacji mogą być produkty, np. samochody, domy czy statki¹⁵.

Sekurytyzacja została przeprowadzona po raz pierwszy w Stanach Zjednoczonych w 1970 r. I to właśnie na rynku amerykańskim zyskała ona największą popularność. Miała stanowić alternatywny wobec kas oszczędnościowych sposób pozyskiwania źródeł finansowania budownictwa mieszkaniowego. Początkowo sekurytyzacji poddawano jedynie wierzytelności banków z tytułu kredytów hipotecznych, jednak już w połowie lat 80-tych, ze względu na sukces nowego instrumentu, zaczęto sekurytyzować inne wierzytelności, np. z tytułu płatności leasingowych, należności z kart kredytowych, kredytów samochodowych, kredytów studenckich czy należności handlowych¹⁶.

Do Europy sekurytyzacja trafiła w latach 80-tych XX wieku. W 1987 r. w Wielkiej Brytanii przeprowadzono operację sekurytyzacji kredytów hipotecznych¹⁷. Było to działanie poniekąd wymuszone, gdyż z powodu recesji zmniejszyła się skłonność Brytyjczyków do oszczędzania, a popyt na kredyty pozostał na niezmiennym poziomie¹⁸. W krajach Europy kontynentalnej (początkowo we Francji¹⁹) tę metodę refinansowania działalności zaczęto stosować dopiero w latach 90-tych ubiegłego stulecia²⁰. Dwudziestoletnie opóźnienie w stosunku do Stanów Zjednoczonych było spowodowane wolniejszą deregulacją rynku finansowego, mniejszą elastycznością regulacji prawnych, większą ich różnorodnością oraz nieufnością inwestorów do nowych instrumentów finansowych²¹. Obecnie wśród sekurytyzowanych aktywów najczęściej pojawiają się np. należności ze sprzedaży gazu i energii elektrycznej²², kredyty bankowe (np. konsumenckie, obrotowe dla przedsiębiorstw, dla krajów rozwijających się), czy wierzytelności (np. przyszłe oraz z tytułu opieki zdrowotnej, umów leasingowych²³, umów ubezpieczeniowych, umów franchisingowych, praw do transmisji medialnych)²⁴. Sekurytyzowane mogą być

¹⁴ A. Mikłaszewicz, Przepakowanie kredytów i umów, Prawo i Gospodarka z 8 kwietnia 1999 r.

¹⁵ T.P. Chenczke, Sekurytyzacja – sposób na rozwiązanie problemów z płynnością, Bank 1993, nr 3, s. 39-41.

¹⁶ J. Koleśnik, M. Rewieński, Sekurytyzacja wierzytelności..., Prawo Bankowe 2000, nr 7-8, s. 83-84.

¹⁷ Szerzej o sekurytyzacji w Wielkiej Brytanii: N. King, Securitisation of UK Real Estate (w:) International securitisation. The scope, development and future outlook for asset-backed finance, pod red. Z. Shaw, Berlin-London 1990, s. 108-126.

¹⁸ J. Zombirt, Sekurytyzacja – technika zarządzania ryzykiem kredytowym, Prawo Bankowe 2003, nr 3, s. 27.

¹⁹ Szerzej o sekurytyzacji we Francji: B. Roberts, Pioneering Securitisation in the French Market, (w:) International securitisation. The scope, development and future outlook for asset-backed finance, pod red. Z. Shaw, Berlin-London 1990, s. 127-133.

²⁰ Szerzej o sekurytyzacji w poszczególnych krajach Europy w: International securitisation. The scope, development and future outlook for asset-backed finance, pod red. Z. Shaw, Berlin-London 1990 (np. Belgium, M. van der Haegen, s. 276-282; Switzerland, P. Hünerwadel, s. 282-285; Austria, O. Ortner, s. 285-288; Denmark, T. Federspiel, s. 288-290; Sweden, R. Fox, S. Powell, s. 291-293).

²¹ J. Koleśnik, M. Rewieński, Sekurytyzacja wierzytelności..., Prawo Bankowe 2000, nr 7-8, s. 84.

²² J. Jaksch, Niestandardowe mechanizmy finansowania inwestycji energooszczędnych, Bank 1994 nr 2, s. 36-39.

²³ Szerzej: M. Borek, Rola technik sekurytyzacyjnych, Bank 2000, nr 12, s. 53-55.

²⁴ J. Koleśnik, M. Rewieński, Sekurytyzacja wierzytelności..., Prawo Bankowe 2000, nr 7-8, s. 84-85.

również zapasy przedsiębiorstw oraz papiery wartościowe i derywaty z papierów wartościowych²⁵. W Europie dokonano również sekurytyzacji opartych na oryginalnych aktywach, np. tantiem z płyt Davida Bowie, wpływów ze sprzedaży szampana, biletów na wyścigi Formuły I oraz do muzeum figur woskowych Madame Tussaud²⁶. Obecnie sekurytyzacja jest promowana i wykorzystywana również przez krajowe instytucje prowadzące politykę monetarną, a także przez międzynarodowe instytucje finansowe, takie jak np. International Finance Corporation, która należy do grupy Banku Światowego. Jednym z jej zadań jest promowanie inwestowania przez sektor prywatny w krajach rozwijających się, co jest czynione w oparciu o doświadczenia amerykańskich agencji, np. Fannie Mae czy Freddie Mac. Mimo niskiego ratingu państw Ameryki Łacińskiej, Europy Wschodniej i Azji, emitowane papiery wartościowe zabezpieczone aktywami podmiotów działających na tych rynkach posiadają własny rating, który może być wyższy od ratingu państwa, w którym dana instytucja funkcjonuje. Jest to wynikiem pewnej elastyczności sekurytyzacji, która pozwala minimalizować ekspozycję inwestorów na ryzyka, w tym na ryzyko polityczne czy ryzyko kryzysu walutowego (np. poprzez zabezpieczenie emisji aktywami denominowanymi w mocnych walutach, np. w USD)²⁷.

W ostatnich latach dokonano próby ujednoczenia zasad sekurytyzacji na świecie, co ma szczególnie istotne znaczenie dla dalszego rozwoju tej techniki w Europie. W 1998 r. powołano Grupę Roboczą, która miała sprawdzić, czy zostały zrealizowane założenia przyjęte w umowie bazylejskiej z 1988 r. (tzw. Umowie Kapitałowej) oraz przedstawić propozycje ewentualnych zmian²⁸. Natomiast w 2002 r. European Securitisation Forum przygotowało dokument (*A Framework for Securitisation in Europe. Exposure Draft, 8 April 2002*) z propozycjami zmian w porządku prawnym, podatkowym, kapitałowym czy rachunkowym państw europejskich, mających na celu ujednoczenie ich w skali europejskiej, a przez to stworzenie otoczenia przyjaznego rozwojowi sekurytyzacji na skalę europejską²⁹.

Jako przyczyny rozwoju sekurytyzacji w ciągu ostatnich 30 lat podawane są najczęściej³⁰:

1. deregulacja pozwalająca na wprowadzanie nowoczesnych metod zarządzania bilansem,

²⁵ J. Zombirt, Polubić sekurytyzację, *Bank* 1998, nr 5, s. 35.

²⁶ Ł. Reksa, Sekurytyzacja po polsku, *Bank* 2003, nr 10, s. 52; J. Zombirt, Polubić sekurytyzację, s. 35.

²⁷ Szerzej: J. Zombirt, Sekurytyzacja – technika zarządzania ryzykiem kredytowym, *Prawo Bankowe* 2003, nr 3, s. 28-29. O rozwoju sekurytyzacji na świecie i w Polsce także: S. Gudkova, Sekurytyzacja należności kredytowych banków, Warszawa 2002, s. 93-116.

²⁸ Szerzej: J. Zombirt, Sekurytyzacja w Bazylei – nadal dużo niewiadomych, *Bank* 12/2002-1/2003, s. 34-38; J. Zombirt, Sekurytyzacja w Bazylei (cz. II), *Bank* 2003, nr 2, s. 22-25; J. Zombirt, Sekurytyzacja w Nowej Umowie Kapitałowej, *Prawo Bankowe* 2003, nr 7-8, s. 41-50.

²⁹ Szerzej: J. Zombirt, By ekurytyzacja była możliwa (cz. I), *Bank* 2002, nr 5, s. 20-22; J. Zombirt, By sekurytyzacja była możliwa (cz. II), *Bank* 2002, nr 6, s. 18-21.

³⁰ J. Zombirt, Sekurytyzacja – technika..., s. 25.

2. wchodzenie na rynki kredytowe nowych grup kredytobiorców, rezydentów i nierezydentów,
3. identyfikacja ryzyka pozycji pozabilansowych i wzrost zagrożenia takim ryzykiem,
4. tendencja do wyprowadzania ekspozycji na ryzyko kredytowe z bilansu na rzecz pozycji pozabilansowych,
5. chęć zwiększenia dochodów uzyskiwanych przez banki z działalności kredytowej poprzez nowe instrumenty finansowe, wynikająca ze zmniejszania się marż kredytowych, które to zjawisko bezpośrednio wpływa na obniżenie się rentowności działalności kredytowej banku,
6. rozwój nauki i teorii finansów.

W pierwszym okresie funkcjonowania tej techniki finansowej obawiano się, że nowy sposób pozyskiwania funduszy stworzy zagrożenie dla systemu bankowego, gdyż przedsiębiorcy zamiast korzystać z kredytów, zaczną sekurytyzować swoje aktywa. Jednak praktyka pokazała, że koszty tego procesu są dla małych i średnich przedsiębiorstw zbyt wysokie, a zebranie wystarczającej puli jednorodnych aktywów, które można by poddać sekurytyzacji przekracza ich możliwości. Co więcej, największymi beneficjentami tego procesu okazały się banki, które dzięki wykorzystaniu sekurytyzacji są w stanie zwiększyć swój zysk z portfela kredytowego poprzez jego zmianę oraz pozyskać środki pieniężne na dalszą działalność kredytową³¹. W dalszej części opracowania rozważone zostaną, w świetle obowiązującego polskiego prawa, możliwości udziału banków hipotecznych³² w procesie sekurytyzacji, a także zostanie przedstawiony sam mechanizm tego procesu oraz sposoby przenoszenia praw do wierzytelności hipotecznych zabezpieczających sekurytyzowane aktywa.

Wśród korzyści płynących z aranżowania sekurytyzacji przez bank należy wymienić możliwość³³:

1. pozyskania funduszy po cenie niższej niż wynikałoby to z pozycji rynkowej banku, w przypadku gdy rating puli wierzytelności hipotecznych przeznaczonych do sekurytyzacji jest wyższy niż rating samego banku. Wówczas bank,

³¹ M. Borek, Techniki sekurytyzacyjne w zarządzaniu bilansem banku, Bank 2001, nr 2, s. 54.

³² Banki hipoteczne są instytucjami długoterminowego kredytu hipotecznego refinansowanego poprzez emisję listów zastawnych. Ich działalność została uregulowana w ustawie z dnia 29 sierpnia 1997 r. o listach zastawnych i bankach hipotecznych (tekst jedn.: Dz. U. z 2003 r. Nr 99, poz. 919, ze zm.), zwanej dalej ulzbn. W zakresie nieuregulowanym w ulzbn. do działalności banków hipotecznych stosuje się odpowiednio przepisy ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. – Prawo bankowe (tekst jedn.: Dz. U. z 2002 r. Nr 72, poz. 665 ze zm.), zwanej dalej pr. bank.

³³ R. Łopiński, M. Mikołajczyk, ABC Sekurytyzacji (w:) Sekurytyzacja..., s. 16-19. O zaletach i wadach sekurytyzacji, ze szczególnym uwzględnieniem rynków wschodzących vide: K. Siedlecki, Rozwój sekurytyzacji na rynkach wschodzących (w:) Rynek finansowy, pod red. W. Przybylskiej-Kapuścińskiej, Poznań 2002, s. 54-56. O zaletach i wadach płynących z sekurytyzacji także: K. Węgiel, M. Gościński, Sekurytyzacja jako forma pozyskiwania kapitału (w:) Nowe usługi finansowe w Polsce, pod red. W. Przybylskiej-Kapuścińskiej i U. Ziarko-Siwek, Poznań 2002, s. 196-200.

emitując papiery wartościowe zabezpieczone tymi wierzytelnościami, pozyska środki pieniężne po cenie niższej, niż gdyby je pozyskiwał na rynku międzybankowym, dzięki niższej premii z tytułu ryzyka, którą musi zapłacić inwestorom³⁴,

2. dopasowania struktury zapadalności kredytów do wymagalności finansujących je depozytów, co w przypadku banku hipotecznego jest o tyle mniej istotne, że bank hipoteczny może, zgodnie z art. 15 ust. 1 pkt 1 ulzbh. przyjmować wyłącznie lokaty terminowe, przez które należy rozumieć lokaty ulokowane na czas określony³⁵. Zgodnie z art. 15a w zw. z art. 15 ust. 1 pkt 1 ulzbh. w zw. Z art. 49 ust. 1 pr. bank. bank hipoteczny może prowadzić rachunki lokat terminowych dla osób fizycznych i osób prawnych oraz dla jednostek organizacyjnych niemających osobowości prawnej, o ile posiadają zdolność prawną. Jednak zgodnie z art. 11a ulzbh. bank hipoteczny nie może zawierać umów o prowadzenie innych rachunków bankowych, wskazanych np. w art. 50 pr. bank., tj. rachunków bieżących, rachunków pomocniczych (w stosunku do rachunku podstawowego) i rachunków oszczędnościowych (zarówno rachunków oszczędnościowych, tj. rachunków bez możliwości dokonywania rozliczeń pieniężnych, prowadzonych wyłącznie w celu gromadzenia oszczędności, jak i rachunków oszczędnościowo-rozliczeniowych zbliżonych w swojej konstrukcji do rachunku bankowego w rozumieniu art. 725 k.c.). W związku z tym umowa o lokatę terminową zawarta przez bank hipoteczny z osobą fizyczną nie może mieć charakteru umowy o rachunek oszczędnościowy³⁶. Takie unormowanie ogranicza w znacznym stopniu ryzyko utraty płynności związane z możliwością wycofania środków na żądanie (*a vista*), gdyż na podstawie umowy prowadzenia rachunku lokaty terminowej, posiadacz takiej lokaty zobowiązuje się nie podejmować środków z tego rachunku przez czas oznaczony w umowie, w zamian za wyższe oprocentowanie środków przechowywanych na tym rachunku. Nie oznacza to jednak dla posiadacza lokaty zakazu wycofania środków z rachunku przed terminem wskazanym w umowie, co byłoby niezgodne z art. 51 pr. bank., jednak takie działanie posiadacza lokaty spowoduje utratę przez niego korzyści płynących z umowy, tj. wyższego oprocentowania³⁷. Zmniejszenie ryzyka utraty płynności przez bank może zostać dodatkowo wzmocnione poprzez dodanie w umowie rachunku bankowego klauzuli uzależniającej obowiązek zwrotu od wypowiedzenia, co jest zgodne z art. 726 k.c., jednak we współczesnej praktyce bankowej rozwiązanie to nie jest stosowane³⁸,

³⁴ M. Rogowski, Sekurytyzacja kredytów hipotecznych, Bank 1997, nr 9, s. 57.

³⁵ A. Drewicz-Tułodziecka, O.M. Stöcker, Komentarz..., Warszawa 2000, s. 124.

³⁶ W. Pyziół, O lokatach terminowych „na okaziciela”, Prawo Bankowe 1999, nr 1, s. 103-104.

³⁷ Z. Ofiarski, Prawo bankowe, Kraków 2004, s. 90.

³⁸ W. Pyziół (w:) Prawo bankowe. Komentarz, pod red. E. Fojcik-Mastalskiej, Warszawa 2003, s. 143.

3. eliminacji przez bank tzw. „złych” kredytów, jednak ze względu na zbyt wysokie koszty takiej operacji obejmującej wyłącznie „złe” kredyty, powinno to zostać dokonane w pakiecie z kredytami „dobrymi”. Pozbycie się z bilansu banku „złych” kredytów umożliwi bankowi rozwiązanie rezerw celowych, tworzonych zgodnie z rozporządzeniem Ministra Finansów z dnia 10 grudnia 2001 r. w sprawie zasad tworzenia rezerw na ryzyko związane z działalnością banków³⁹ i przerzucenie odpowiedzialności za ich ewentualną egzekucję na podmiot przeprowadzający sekurytyzację, tzw. spółkę celową (ang. *Special Purpose Vehicle* – SPV),
4. uzyskania albo poprawienia współczynników płynności, dzięki upłynnieniu aktywów o niskim współczynniku płynności,
5. zdywersyfikowania źródeł finansowania swojej działalności, poprzez skierowanie oferty nabycia ABS do wielu inwestorów,
6. zmniejszenia zaangażowania wobec jednego podmiotu lub grupy podmiotów do poziomu limitu koncentracji wierzytelności banku, przewidzianego w art. 71 pr. bank. w zw. z art. 10 ulzbh. Przepis tego artykułu stanowi, że suma wierzytelności banku oraz udzielonych przez niego zobowiązań pozabilansowych obciążonych ryzykiem jednego podmiotu lub podmiotów powiązanych kapitałowo lub organizacyjnie, nie może przekroczyć 20% funduszy własnych banku w przypadku, gdy którykolwiek z tych podmiotów jest w stosunku do banku podmiotem dominującym lub zależnym albo jest podmiotem zależnym od podmiotu dominującego wobec banku, albo posiada 25% funduszy własnych banku, w przypadku gdy podmioty te nie są podmiotami powiązаныmi z bankiem w wyżej wymieniony sposób. Ponadto suma wierzytelności banku oraz udzielonych przez bank zobowiązań pozabilansowych przekraczających 10% funduszy własnych banku w stosunku do wyżej wymienionych podmiotów, nie może być wyższa niż 800% tych funduszy. Jednak warunkiem obniżenia zaangażowania banku w stosunku do danego podmiotu lub grupy podmiotów w wyniku przeprowadzenia procesu sekurytyzacji, jest pozbycie się określonej wierzytelności bądź ich pakietu (wynikających np. z udzielonych kredytów czy nabytych obligacji) z bilansu banku. Stąd bardzo istotne jest przeniesienie wierzytelności na spółkę celową bez klauzuli regresu czy odpowiedzialności banku wobec SPV, w sytuacji nie wywiązania się dłużnika z warunków umowy, wcześniej zawartej z bankiem,
7. podniesienia współczynnika wypłacalności banku, który dla banku o niskim ratingu jest podstawowym ograniczeniem działalności kredytowej⁴⁰. Współczynnik wypłacalności określony jest w art. 128 ust. 1 pkt 3 pr. bank., który stanowi, że bank powinien utrzymywać wyżej wymieniony współczynnik na

³⁹ Dz. U. Nr 149, poz. 1672.

⁴⁰ M. Kalasińska, Poprawiając wskaźniki, Bank 2003, nr 4, s. 49.

poziomie co najmniej 8%, a w przypadku rozpoczęcia działalności operacyjnej na poziomie co najmniej 15% przez jej pierwsze 12 miesięcy, a przez następne 12 miesięcy na poziomie co najmniej 12%. Współczynnik wypłacalności jest stosunkiem kapitału własnego netto banku do ważonej ryzykiem wartości aktywów i zobowiązań pozabilansowych⁴¹. Waga ryzyka została nadana poszczególnym aktywom i zobowiązaniom pozabilansowym w drodze uchwały Komisji Nadzoru Bankowego nr 5/2001 z dnia 12 grudnia 2001 r. w sprawie zakresu i szczegółowych zasad wyznaczania wymogów kapitałowych z tytułu poszczególnych rodzajów ryzyka, w tym z tytułu przekroczenia limitów koncentracji wierzycielności, sposobu i szczegółowych zasad obliczania współczynnika wypłacalności banku, z uwzględnieniem powiązań banków z innymi podmiotami zależnymi lub działającymi w tym samym holdingu oraz określenia dodatkowych pozycji bilansu banku ujmowanych łącznie z funduszami własnymi w rachunku adekwatności kapitałowej oraz zakresu i sposobu ich wyznaczania⁴², zgodnie z systemem wag proponowanych przez Komitet Bazylejski. W załączniku nr 3 do uchwały KNB rozróżnia cztery, określone procentowo, wagi ryzyka: 0%, 20%, 50% i 100%. W związku z powyższym, im wyższa jest waga ryzyka przypisana danym aktywom, tym niższy jest współczynnik wypłacalności banku. Aby go podnieść bank musi albo zwiększyć kapitały (co jest rozwiązaniem kosztownym), albo zmienić strukturę aktywów zastępując te, które są obciążone większą wagą ryzyka na te, którym przypisana jest niższa waga ryzyka. Np., obecnie kredyty hipoteczne zabezpieczone hipoteką ustanowioną na nieruchomości mieszkalnej, którą dłużnik zamieszkuje, będzie zamieszkiwał albo oddał lub odda w najem lub dzierżawę (tzw. kredyty o celu mieszkaniowym), obciążone są wagą ryzyka wynoszącą 50%. Poddanie tych aktywów sekurytyzacji doprowadzi do ich zamiany na gotówkę, która posiada wagę ryzyka 0%⁴³,

8. rozwiązania rezerw celowych, poprzez wyeliminowanie należności (wierzycielności), na które zostały one utworzone. Uwolnione w ten sposób środki pieniężne bank może przeznaczyć na dalszą działalność kredytową⁴⁴. Rozwiązanie rezerw celowych będzie możliwe zarówno w przypadku sekurytyzacji „klasycznej” (dokonywanej w drodze przelewu wierzycielności banku), jak i w przypadku sekurytyzacji dokonanej z wykorzystaniem subpartycypacji, gdyż zgodnie z załącznikiem nr 2 tytuł 3 pkt 10 do rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 10 grudnia 2003 r. w sprawie zasad tworzenia rezerw na ryzyko związane z działalnością banków⁴⁵, banki mogą pomniejszać podstawę tworze-

⁴¹ R. Łopiński, M. Mikołajczyk, ABC Sekurytyzacji (w:) Sekurytyzacja..., s. 17.

⁴² Dz. Urz. NBP Nr 22, poz. 43 ze zm.

⁴³ R. Łopiński, M. Mikołajczyk, ABC Sekurytyzacji (w:) Sekurytyzacja..., s. 18.

⁴⁴ J. Koleśnik, M. Rewieński, Sekurytyzacja wierzycielności..., s. 95; R. Łopiński, M. Mikołajczyk, ABC Sekurytyzacji (w:) Sekurytyzacja..., s. 18.

⁴⁵ Dz. U. Nr 218, poz. 2147.

- nia rezerw celowych o wartość zabezpieczeń wymienionych w tym załączniku do rozporządzenia, wśród których znajduje się wpłata określonej kwoty w złotych lub innej walucie wymiennej na rachunek banku, spełniająca warunki określone w art. 102 pr. bank.,
9. zdywersyfikowania portfela inwestycyjnego poprzez nabywanie wyemitowanych przez SPV papierów dłużnych. Z tego przywileju nie mogą jednak korzystać banki hipoteczne, gdyż w katalogu czynności dla nich przewidzianych, nie zostało ujęte prawo do dokonywania obrotu (tzn. nabywania i zbywania) papierami wartościowymi, z wyjątkiem wyemitowanych przez siebie listów zastawnych (art. 12 pkt 4 i 5 i 16 ust. 1 pkt 2 ulzbh.), papierów wartościowych emitowanych lub gwarantowanych przez Narodowy Bank Polski, Skarb Państwa, Europejski Bank Centralny, rządy lub banki centralne państw członkowskich Unii Europejskiej, Organizacji Współpracy Gospodarczej i Rozwoju, z wyłączeniem państw, które restrukturyzują lub restrukturyzowały swoje zadłużenie zagraniczne w ciągu ostatnich 5 lat (art. 16 ust. 1 pkt 3 w zw. z art. 3 ust. 2 pkt 1 ulzbh.), papierów wartościowych emitowanych przez jednostki samorządu terytorialnego (art. 16 ust. 1 pkt 4 ulzbh.) i listów zastawnych emitowanych przez inne banki hipoteczne (art. 16 ust. 1 pkt 5 ulzbh.). Zgodnie z art. 11a ulzbh., wprowadzającym zasadę *numerus clausus* czynności banku hipotecznego, stanowiącego *lex specialis* w stosunku do przepisu art. 10 ulzbh., do działalności banków hipotecznych nie można stosować przepisu art. 6 pkt 3 pr. bank. Ponadto możliwość dokonywania obrotu dowolnymi papierami wartościowymi, bez względu na ryzyko z nimi związane, w związku ze specjalizacją banku hipotecznego i prawnym zagwarantowaniem bezpieczeństwa jego działalności byłaby sprzeczna z ideą ich funkcjonowania,
 10. uzyskania tzw. neutralności podatkowej wynikającej z tego, że przy przelewie wierzytelności nie powstaje obowiązek uiszczenia opłaty skarbowej oraz obowiązek podatkowy⁴⁶. Zgodnie z poz. 3 załącznika nr 4 do ustawy z dnia 11 marca 2004 r. *o podatku od towarów i usług*⁴⁷ obrót wierzytelnościami przez banki komercyjne jako kategoria usług pośrednictwa finansowego jest zwolniony od podatku VAT (kategoria PKWiU 65.12.10-00.10⁴⁸), natomiast na podstawie art. 2 pkt 4 lit. b) ustawy z dnia 9 września 2000 r. *o podatku od czynności cywilnoprawnych*⁴⁹, nie podlegają podatkowi czynności cywilnoprawne, jeżeli przynajmniej jedna ze stron z tytułu dokonania tej czynności jest zwolniona od podatku od towarów i usług.

⁴⁶ R. Łopiński, M. Mikołajczyk, ABC Sekurytyzacji (w:) Sekurytyzacja..., s. 19.

⁴⁷ Dz. U. Nr 54, poz. 535 ze zm.

⁴⁸ Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 6 kwietnia 2004 r. w sprawie Polskiej Klasyfikacji Wyrobów i Usług (PKWiU) (Dz. U. Nr 89, poz. 844).

⁴⁹ Tekst jedn.: Dz. U. z 2007 r. Nr 68, poz. 450 ze zm.

Reasumując, aby stwierdzić, że sekurytyzacja została dokonana muszą⁵⁰:

1. istnieć określone, jednorodne wierzytelności,
2. zostać wyemitowane papiery wartościowe, o określonym terminie wykupu, a także cena wykupu wyemitowanych papierów wartościowych musi zostać zabezpieczona wartością ww. wierzytelności, które są podstawą ich emisji.

Do najważniejszych cech sekurytyzacji należą⁵¹:

1. emisja papierów wartościowych o określonym terminie wykupu,
2. oraz zabezpieczenie emisji ściśle określonymi składnikami majątku emitenta, odpowiednio oddzielnymi od reszty jego majątku.

Ponadto, aktywa (wierzytelności) poddane sekurytyzacji, w celu ograniczenia ryzyka kredytowego papierów wartościowych wyemitowanych w tym procesie, muszą:

1. być pieniężne, bezsporne i oznaczalne,
2. gwarantować wpływy środków pieniężnych w przyszłości,
3. umożliwiać precyzyjne określenie wielkości tych wpływów.

Aktywa o takich parametrach, zastosowane do zabezpieczenia emisji papierów wartościowych, spowodowałyby praktycznie wyłączenie ryzyka kredytowego. Ponieważ jednak aktywa posiadające te cechy są w praktyce trudno osiągalne, przyjmuje się, iż aktywa wybrane do sekurytyzacji powinny⁵²:

1. posiadać określony harmonogram przepływów strumieni pieniężnych, którego podstawę może stanowić np. umowa kredytowa bądź leasingowa, wraz z prognozą możliwości wystąpienia faktu wcześniejszej albo późniejszej spłaty raty,
2. odznaczać się niskim poziomem ryzyka braku ich spłaty, w celu zwiększenia pewności inwestorów, że ich roszczenia zostaną zaspokojone,
3. posiadać odpowiednią wartość jednostkową, w celu osiągnięcia odpowiednio zdywersyfikowanej struktury portfela wierzytelności (ma to zwiększyć pewność, że pomimo nie spłacania należności zgodnie z harmonogramem, łączne strumienie płatności będą następowały regularnie i w odpowiedniej wielkości. Ponadto dywersyfikacja umożliwia również obniżenie ryzyka koncentracji polegającej na tym, że mała liczba dłużników odpowiada za niewspółmiernie wysoką wartość zobowiązań,
4. być jednorodne co do gatunku w przypadku zabezpieczenia tej samej serii wyemitowanych papierów wartościowych, np. kredyty samochodowe czy kredyty hipoteczne, przy czym wskazane jest pewne zróżnicowanie w określonej grupie wierzytelności w celu obniżenia wpływu specyfiki poszczególnych aktywów

⁵⁰ J. Grodzicki, R.W. Kaszubski, Sekurytyzacja – aspekty..., s. 4.

⁵¹ R. Łopiński, M. Mikołajczyk, ABC Sekurytyzacji (w:) Sekurytyzacja aktywów..., s. 12.

⁵² R. Łopiński, M. Mikołajczyk, ABC Sekurytyzacji (w:) Sekurytyzacja aktywów..., s. 13; J. Koleśnik, M. Rewieński, Sekurytyzacja wierzytelności..., Prawo Bankowe 2000, nr 7-8, s. 82-83.

na łączne strumienie płatności (np. zróżnicowanie demograficzne czy regionalne).

Sekurytyzacja jest zaliczana do instrumentów transferu ryzyka od inicjatora do inwestorów⁵³. Oznacza to, że ryzyko kredytowe (i inne ryzyka, które ponosi bank udzielając kredytu) zostaje przeniesione z banku inicjującego sekurytyzację na SPV i inwestorów, którzy zakupią papiery wartościowe zabezpieczone przeniesionymi wierzytelnościami. W tym procesie pojawiają się także inne ryzyka, np. ryzyko rynkowe (w tym ryzyko zmiany stóp procentowych czy kursów walut), ryzyko reinwestycji, ryzyko operacyjne, ryzyko płynności czy ryzyko prawne (np. możliwość istnienia wad prawnych w zawartych umowach przelewu wierzytelności czy subpartycypacji, które mogą nawet powodować powstanie regresu inwestorów w stosunku do banku -inicjatora)⁵⁴.

Sam proces sekurytyzacji przebiega w następujący sposób⁵⁵:

1. powstanie wierzytelności, np. poprzez zaciągnięcie kredytu w banku, wyodrębnienie jednorodnych aktywów (z całego portfela kredytów bank wyodrębnia i łączy te o wspólnych cechach),
2. utworzenie spółki celowej (*Special Purpose Vehicle*) przez bank, lecz spółka pozostaje niezależna kapitałowo, prawnie i osobowo od banku, gdyż spółka specjalnego przeznaczenia musi charakteryzować się tzw. odpornością na bankructwo inicjatora (*bankruptcy remoteness*), co oznacza, że aktywa SPV zabezpieczone są przed ewentualnymi roszczeniami ze strony wierzycieli banku-inicjatora⁵⁶,
3. sprzedaż wierzytelności SPV w drodze umowy sprzedaży praw (przelew) albo przy wykorzystaniu konstrukcji subpartycypacji albo nowacji⁵⁷ (jednak bank, w myśl pr. bank., może korzystać jedynie z dwóch pierwszych sposobów sprzedaży wierzytelności lub pożytków w nich uzyskanych),
4. emisja papierów wartościowych przez SPV, służących pokryciu zobowiązań spółki wobec banku za zakupione wierzytelności,
5. nadanie ratingu papierom wartościowym wyemitowanym przez SPV,

⁵³ B. Półtorak, Ryzyko w transakcji sekurytyzacji aktywów bankowych, *Prawo Bankowe* 2004, nr 10, s. 68.

⁵⁴ B. Półtorak, Ryzyko w transakcji sekurytyzacji..., s. 62-63.

⁵⁵ R. Łopiński, M. Mikołajczyk, ABC Sekurytyzacji (w:) Sekurytyzacja aktywów..., s. 14. Patrz także: S. Gudkova, Sekurytyzacja należności kredytowych banków, Warszawa 2002, s. 23-53. Podobnie: S. Antkiewicz, Rola banków w procesie sekurytyzacji w świetle obowiązujących i planowanych przepisów prawnych, *Biuletyn Bankowy BSI* 2006, nr 6, s. 85-86.

⁵⁶ S. Józwiak, P. Wiśniewski, Europejski rynek sekurytyzacji, *Bank* 2003, nr 9, s. 47.

⁵⁷ M. Borek, Techniki sekurytyzacyjne w zarządzaniu bilansem banku, *Bank* 2001, nr 2, s. 59; P. Jaroński, Zagadnienia prawne sekurytyzacji na tle dotychczasowych prób transakcji sekurytyzacyjnych, *Zeszyt Hipoteczny* nr 16, Warszawa 2003, s. 25.

6. sprzedaż wyemitowanych papierów wartościowych inwestorom. Środki uzyskane ze sprzedaży SPV przekazuje inicjatorowi jako zapłatę za zakupione wierzytelności oraz pobiera prowizję za wykonaną przez siebie usługę,
7. wykup wyemitowanych papierów wartościowych w momencie zapadalności poszczególnych ich serii, ze środków uzyskanych od pierwotnych dłużników (kredytobiorców) tytułem spłaty zobowiązań pieniężnych wynikających z umowy zawartej z inicjatorem sekurytyzacji.

W przypadku sekurytyzacji przeprowadzanej przez banki oprócz jej funkcji ogólnych (np. funkcji pozyskiwania średnio- i długoterminowego kapitału na finansowanie działalności bieżącej oraz inwestycji, funkcji konwersji charakteru wpływów, funkcji zarządzania ryzykiem czy zarządzania strukturą bilansu), można wyróżnić funkcje deregulacyjne sekurytyzacji takie, jak funkcja zapobiegania przekroczeniu limitu koncentracji wierzytelności, funkcja zapobiegania przekroczeniu limitu maksymalnego zaangażowania kredytowego, funkcja uwalniania rezerw na ryzyko związane z działalnością bankową, funkcja utrzymywania dopuszczalnego współczynnika wypłacalności oraz funkcja redukcji kwoty opłaty rocznej na Bankowy Fundusz Gwarancyjny⁵⁸.

Obecnie w polskim systemie prawnym sekurytyzacja jest normowana przez dwa akty prawne, tj. ustawę – *Prawo bankowe* oraz ustawę z dnia 27 maja 2004 r. *o funduszach inwestycyjnych*⁵⁹. W toku prac Sejmu IV kadencji znajdował się również poselski projekt ustawy *o sekurytyzacji*⁶⁰ (zwany dalej projektem). Jednak nie prac nad nim nie ukończono przed końcem kadencji Sejmu. Przyczyną wstrzymania prac nad projektem ustawy był brak zgody co do sposobu rozwiązania problemu klauzuli wykonalności dla tytułów egzekucyjnych z wystawienia emitenta⁶¹. Wydaje się jednak, że ze względu na wagę problemu projekt ten powinien wrócić pod obrady w Sejmie V kadencji.

Zgodnie z uzasadnieniem do projektu, jego głównym celem było usunięcie przeszkód prawnych powodujących, że obecnie przeprowadzanie sekurytyzacji jest nieopłacalne, a w niektórych segmentach rynku wręcz niedopuszczalne. Projekt ustawy zakładał również, że każdy podmiot, w tym Skarb Państwa oraz jednostki samorządu terytorialnego, mogły być inicjatorami sekurytyzacji. Jedynym warunkiem zainicjowania sekurytyzacji miało być posiadanie przez podmiot inicjujący takich praw majątkowych, które mogą być zbyte na rzecz emitenta oraz mogą służyć jako zabezpieczenie wyemitowanych papierów wartościowych. Przez takie prawa, w projekcie ustawy (art. 2 pkt 4), rozumiano zbywalne prawa majątkowe na dobrach materialnych i niematerialnych, papiery dłużne i inne papiery wartościowe w rozumieniu odrębnych przepisów, wierzytelności pieniężne wynikające z umów

⁵⁸ Szerzej: J. Chłąd, Ogólne oraz deregulacyjne funkcje sekurytyzacji, *Prawo Bankowe* 2006, nr 11, s. 77-84.

⁵⁹ Dz. U. Nr 146, poz. 1546 ze zm., zwana dalej uofii.

⁶⁰ Druk sejmowy nr 2080, Sejm RP IV kadencji, wpłynął w dniu 23 lipca 2003 r.

⁶¹ P. Jaroński, Gdzie jesteś sekurytyzacja?, *Bank* 2005, nr 2, s. 49.

i innych czynności prawnych, jak również wszelkie inne instrumenty rynku pieniężnego i prawa majątkowe mogące stanowić w chwili emisji papierów wartościowych źródło dochodów, o ile możliwe jest zindywidualizowanie tych praw majątkowych w sposób pozwalający na ich przeniesienie i ustanowienie na nich zabezpieczenia. Projekt również przewidywał zmiany w ustawie *o listach zastawnych i bankach hipotecznych*. Zgodnie z art. 13 pkt 11 lit. a) projektu w art. 15 ust. 1 ulzbh., normującym pozostałe czynności banku hipotecznego, proponowano dodać pkt 9 zezwalający na uczestnictwo banku hipotecznego w transakcjach sekurytyzacyjnych jako inicjator. Ponadto, zgodnie z art. 13 pkt 11 lit. c) projektu, w ulzbh. miał być dodany art. 23a stanowiący w ust. 1, że w przypadku nabywania przez bank hipoteczny wierzytelności innych banków z tytułu udzielonych przez nie kredytów zabezpieczonych hipoteką oraz wierzytelności z tytułu kredytów niezabezpieczonych hipoteką, udzielonych podmiotom, o których mowa w art. 3 ust. 2 ulzbh., bank hipoteczny może zawrzeć ze zbywcą wierzytelności zabezpieczonej hipoteką umowę, na mocy której zbywca zostanie upoważniony jako administrator hipoteki do wykonywania we własnym imieniu, lecz na rachunek banku hipotecznego, wszelkich praw i obowiązków wynikających z tej hipoteki.

Starania podjęte w zakresie uregulowania tego przedmiotu należy oceniać pozytywnie, jednak w trakcie tworzenia projektu nie ustrzeżono się nieścisłości, które mogą powodować w praktyce problemy interpretacyjne⁶². Np. projektowana ustawa nie przesądzała, czy na jej podstawie podmioty przeprowadzające sekurytyzację mają kreować nowe, nieznane dotąd w polskim prawie typy normatywne papierów wartościowych (np. określone z nazwy „sekurytyzacyjne papiery wartościowe”), czy też emitowane w procesie sekurytyzacji papiery wartościowe mają występować jako typy przewidziane przez inne ustawy (np. obligacje)⁶³.

Regulacja sekurytyzacji zawarta w uofi.⁶⁴ nie wyczerpuje wszystkich zagadnień związanych z sekurytyzacją⁶⁵, jednak w art. 2 ustawy znajduje się szereg definicji legalnych dotyczących tego procesu (art. 2 pkt 30-32 uofi.). Jest to obecnie jedyne źródło prawne zawierające definicje legalne „puli wierzytelności”, „inicjatora sekurytyzacji” i „wierzytelności sekurytyzowanych”. Do definicji zawartych w uofi., dotyczących towarzystwa funduszy inwestycyjnych, funduszu sekurytyzacyjnego i umowy o subpartycypację odsyła również art. 4 pkt 25-27 pr. bank.

⁶² Szerzej o projekcie ustawy o sekurytyzacji: B. Półtorak, Projektowana regulacja sekurytyzacji, *Prawo Bankowe* 2003, nr 12, s. 57-64.

⁶³ Szerzej: M. Michalski, Ekspertyza prawna na temat projektu ustawy o sekurytyzacji (druk 2080), Biuro Studiów i Ekspertyz Kancelarii Sejmu RP, W-wa 2003 r., www.fukrehip.pl/Portals/0/opinia_druk202080.doc.

⁶⁴ O problemach i perspektywach rozwoju funduszy sekurytyzacyjnych szerzej w: R. Janiak, Długami handlowanie, *Bank* 2005, nr 9, s. 57-58. O zasadach ich funkcjonowania: M. Barowicz, Powtórka z sekurytyzacji, *Bank* 2005, nr 11, s.44-46.

⁶⁵ O zasadach działania funduszy sekurytyzacyjnych i ich rodzajach szerzej w: A. Zwolińska-Doboszyńska, Sekurytyzacja wierzytelności z udziałem funduszy sekurytyzacyjnych na tle innych uregulowań dotyczących sekurytyzacji, *Przegląd Prawa Handlowego* 2005, nr 2, s. 17-25.

Zgodnie z zasadą „jednolitego paszportu” inicjatorem sekurytyzacji wierzytelności bankowych może być zarówno bank krajowy, jak i instytucja kredytowa prowadząca swoją działalność na terytorium Rzeczypospolitej⁶⁶. Nabywcami wierzytelności bankowych może z kolei być towarzystwo funduszy inwestycyjnych tworzące fundusz sekurytyzacyjny, sam fundusz sekurytyzacyjny albo podmiot emisyjny działający w formie spółki kapitałowej (art. 92a ust. 1 i 2 pr. bank.), z zastrzeżeniem, że nie może on być powiązany z bankiem ani kapitałowo ani organizacyjnie, a przedmiotem jego działalności może być wyłącznie nabywanie wierzytelności i emisja papierów wartościowych, których zabezpieczenie stanowią sekurytyzowane wierzytelności (art. 92a ust. 4 pr. bank.). Artykuł 92a ust. 1 pkt 1 i 2 pr. bank. przewiduje dwie możliwości przeniesienia wierzytelności, które mają zostać podane procesowi sekurytyzacji, tj. umowę przelewu i umowę o subpartycypację (pomijając dopuszczoną w polskim prawie nowację).

Do przelewu wierzytelności (cesja, łac. *cessio*) dochodzi w przypadku zawarcia odpowiedniej umowy pomiędzy wierzycielem a osobą trzecią, na mocy której dotychczasowy wierzyciel przenosi swą wierzytelność na kontrahenta. Miejsce dotychczasowego wierzyciela, wyzbywającego się swojej wierzytelności, zajmuje nabywca⁶⁷. Wyłączenie możliwości przelewu wierzytelności może nastąpić tylko w określonych sytuacjach, w drodze umowy pomiędzy dłużnikiem a wierzycielem z uwagi na interes dłużnika (*pactum de non cedendo vel non alienando*), jako wyjątek od ogólniejszej reguły zawartej w art. 57 § 1 *Kodeksu cywilnego*⁶⁸ stanowiącej, że strony nie mogą przez czynność prawną wyłączyć lub ograniczyć uprawnienia do przeniesienia prawa, jeżeli według ustawy prawo to jest zbywalne⁶⁹. Klauzulę o zakazie cesji bank i kredytobiorca mogą umieścić w umowie kredytowej. Do skutecznego zawarcia umowy przelewu wierzytelności, zgodnie z art. 509 § 1 k.c., nie jest wymagana zgoda dłużnika, chyba że przepisy innych ustaw stanowią inaczej lub jest to sprzeczne z właściwościami zobowiązania. Takie właśnie postanowienie, odmienne od unormowania k.c., znajduje się w pr. bank. i dotyczy przelewu puli wierzytelności pomiędzy bankiem-inicjatorem (cedentem) a towarzystwem funduszy inwestycyjnych tworzącym fundusz sekurytyzacyjny oraz funduszem sekurytyzacyjnym (cesjonariuszem). Zgodnie z art. 92c ust. 1 pr. bank., do dokonania skutecznego przelewu wierzytelności banku na te dwa podmioty, wymagana jest zgoda dłużnika banku, będącego stroną czynności dokonanej z bankiem. Jednak zgoda taka nie jest już wymagana w przypadku przelewu wierzytelności na SPV, którym jest podmiot emisyjny działający w formie spółki kapitałowej, wskazany w art. 92a

⁶⁶ Inaczej M. Aleksandrowicz, M. Grzybowski, Sekurytyzacja wierzytelności bankowych – zagadnienia prawne i podatkowe, Glosa 2004, nr 12, s. 5.

⁶⁷ W. Czachórski oraz A. Brzozowski, M. Safjan, E. Skowrońska-Bocian, Zobowiązania. Zarys wykładu, Warszawa 2002, s. 358.

⁶⁸ Ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 r. – Kodeks cywilny (Dz. U. Nr 16, poz. 93 ze zm.), zwany dalej k.c.

⁶⁹ W. Czachórski oraz A. Brzozowski, M. Safjan, E. Skowrońska-Bocian, Zobowiązania. Zarys wykładu, Warszawa 2002, s. 360.

ust. 3 pr. bank.⁷⁰. Sytuację taką, prawdopodobnie należy tłumaczyć propozycją uprzywilejowania towarzystw funduszy inwestycyjnych tworzących fundusze sekurytyzacyjne oraz funduszy sekurytyzacyjnych, możliwością prowadzenia egzekucji na podstawie sekurytyzacyjnego tytułu egzekucyjnego, co w przypadku podmiotów emisyjnych będących spółkami kapitałowymi nie było brane pod uwagę. Jednak nieuwzględnienie tego rozwiązania w ostatecznym tekście ustawy podważa sens funkcjonowania przepisu w obecnym kształcie, stawiającym towarzystwa i fundusze sekurytyzacyjne w gorszej sytuacji rynkowej niż podmioty emisyjne nie będące nimi, działające jako spółki kapitałowe⁷¹. Takie uregulowanie jest również sprzeczne z dobrymi zasadami praktyki gospodarczej i nie sprzyja obrotowi gospodarczemu, w przeciwieństwie do zasady wyłączenia, ograniczenia lub uzależnienia skuteczności przelewu wierzytelności przez bank na osobę trzecią w drodze zastrzeżenia tego w umowie kredytowej, czego wyrazem jest jeden z wyroków Sądu Najwyższego⁷². Ponadto art. 92c ust. 1 pr. bank. nakłada na bank obowiązek uzyskania zgody dłużnika z tytułu zabezpieczenia wierzytelności banku wynikającej z dokonanej czynności (zawarcia umowy kredytowej) oraz uzyskania oświadczenia o podaniu się egzekucji na rzecz funduszu sekurytyzacyjnego, który nabędzie wierzytelność, złożonego przez dłużnika. Obie zgody jak i oświadczenie powinny być wyrażone w formie pisemnej pod rygorem nieważności. Kolejnym obowiązkiem banku, zgodnie z art. 92c ust. 2 pr. bank., jest pisemne powiadomienie dłużnika o zawarciu umowy o przelewie wierzytelności banku na towarzystwo funduszy inwestycyjnych tworzące fundusz sekurytyzacyjny albo na fundusz sekurytyzacyjny, w terminie 14 dni od daty jej zawarcia. Obowiązek taki nie istnieje w przypadku przelania wierzytelności przez bank na podmiot emisyjny działający w formie spółki kapitałowej.

Przepis art. 326 ust. 2 uofi. wprowadza wyjątek od obowiązku uzyskania przez bank zgody kredytobiorcy na dokonanie przelewu wierzytelności w przypadku niedotrzymania przez kredytobiorcę warunków udzielenia kredytu, określonych w umowie kredytowej. Wówczas jednak, jeszcze przed zawarciem umowy przelewu wierzytelności, na banku spoczywa obowiązek wezwania do zapłaty swojego dłużnika z takiej umowy, wyznaczając jednocześnie 30 dniowy termin do uregulowania należności wobec banku do wysokości kwoty określonej w wezwaniu (art. 326 ust. 3 uofi.). Ponadto, zgodnie z art. 326 ust. 4 uofi., do wezwania bank jest obowiązany załączyć informację, że w przypadku niewywiązywania się kredytobiorcy z obowiązków określonych w wezwaniu, jak również po bezskutecznym

⁷⁰ M. Aleksandrowicz, M. Grzybowski, *Sekurytyzacja wierzytelności bankowych...*, s. 6.

⁷¹ Łatwo sobie wyobrazić sytuację, w której bank chcący zainicjować sekurytyzację swoich aktywów, z powodu nie otrzymania zgody dłużnika na dokonanie cesji wierzytelności na rzecz towarzystwa funduszy inwestycyjnych tworzącego fundusz sekurytyzacyjny albo funduszu sekurytyzacyjnego, a nie chcąc zawierać umowy subpartycypacji, zawiera umowę cesji z podmiotem emisyjnym prowadzącym działalność w formie spółki kapitałowej.

⁷² Wyrok SN z 25 marca 1969 r., sygn. akt III CR 416/68; OSNCP 1970/2, poz. 34, s. 68.

upływie terminu w nim określonego, wierzytelność banku zostanie przelana na fundusz sekurytyzacyjny, któremu będzie przysługiwało uprawnienie do prowadzenia egzekucji na podstawie sekurytyzacyjnego tytułu egzekucyjnego po nadaniu mu przez sąd klauzuli wykonalności. Treść tego przepisu jest kolejnym dowodem na niespójność regulacji dotyczących sekurytyzacji w uofi. Z powodu braku w uofi. przepisu analogicznego do przepisu art. 96 pr. bank., określającego podstawy wydawania bankowych tytułów egzekucyjnych, fundusze sekurytyzacyjne nie mogą wydawać sekurytyzacyjnych tytułów egzekucyjnych. Natomiast sam przepis art. 326 ust. 4 uofi. nie może być traktowany jako wystarczająca podstawa do wydawania takich tytułów przez fundusze sekurytyzacyjne. W związku z tym informację, że funduszowi sekurytyzacyjnemu będzie przysługiwało uprawnienie do przeprowadzenia egzekucji na podstawie tytułu sekurytyzacyjnego po nadaniu mu klauzuli wykonalności przez sąd, należy uznać za bezprzedmiotowe⁷³. Ponadto należy stwierdzić, że bank działając na podstawie art. 326 ust. 4 uofi. musi, zgodnie z ustawą, udzielić kredytobiorcy (dłużnikowi) błędnej informacji. Umowa przelewu wierzytelności powinna zostać, pod rygorem nieważności, zawarta w formie pisemnej (art. 183 ust. 5 uofi.).

Umowa o subpartycypację⁷⁴ polega na przekazywaniu funduszowi wszystkich świadczeń otrzymywanych przez inicjatora sekurytyzacji lub uprawnionego z sekurytyzowanych wierzytelności z określonej puli wierzytelności lub z określonych wierzytelności, a w szczególności powinna zawierać (*essentialia negotii*) zobowiązanie do przekazywania funduszowi w całości pożytków z sekurytyzowanych wierzytelności, kwot głównych z sekurytyzowanych wierzytelności oraz kwot uzyskanych z tytułu realizacji zabezpieczeń sekurytyzowanych wierzytelności - w przypadku gdy zaspokojenie się inicjatora sekurytyzacji lub uprawnionego z sekurytyzowanych wierzytelności nastąpiło poprzez ich realizację (art. 184 ust. 4 uofi.). Jak wynika z powyższej definicji umowa o subpartycypację nie przenosi prawa własności wierzytelności na nowego nabywcę, lecz jedynie przenosi prawo do otrzymywania świadczeń z nich wynikających.

W związku z powyższym bank nie może zawierać umowy o subpartycypację z podmiotem emisyjnym funkcjonującym w formie spółki kapitałowej, gdyż pr. bank. w art. 92a ust. 3 posługując się zwrotem „bank może przenieść jednolite rodzajowo wierzytelności” dopuszcza jedynie możliwość zawarcia, pomiędzy bankiem a podmiotem emisyjnym, umowy przelewu. Umowa subpartycypacji może zostać zawarta przez bank tylko z towarzystwem funduszy inwestycyjnych tworzącym fundusz sekurytyzacyjny albo z funduszem sekurytyzacyjnym (art. 92a ust. 1 pr. bank.).

Umowa o subpartycypację powinna być, pod rygorem nieważności, zawarta w formie pisemnej (art. 183 ust. 5 uofi.). Ponadto, zgodnie z art. 92a ust. 2 pr.

⁷³ M. Aleksandrowicz, M. Grzybowski, Sekurytyzacja wierzytelności bankowych..., s. 6.

⁷⁴ Krytycznie o subpartycypacji: R. Zdzieborski, M. Mężykowski, Jak nie sekurytyzować, Bank 2003, nr 10, s. 53.

bank., umowa ta nie może zwiększać ryzyka niewypłacalności lub pogarszać płynności banku. W związku z tym art. 184 ust. 6 uofii. wprowadza zastrzeżenie, że umowa o subpartycypację nie może zawierać postanowień o odroczeniu zapłaty lub dokonywania jej w ratach za wierzytelności będące jej przedmiotem⁷⁵. Oznacza to, że towarzystwo lub fundusz sekurytyzacyjny musi zapłacić za prawo do otrzymywania przyszłych świadczeń gotówką albo zabezpieczyć przyszłe wpływy odpowiednim zabezpieczeniem. Np. subpartycypację można oprzeć na konstrukcji kaucji z art. 102 pr. bank., co jest rozwiązaniem korzystnym dla stron umowy, gdyż bank nie będzie musiał odprowadzać rezerwy obowiązkowej od środków pieniężnych przyjętych od SPV (traktuje się je jako środki własne banku⁷⁶), a SPV po wywiązaniu się z postanowień umowy otrzyma zwrot środków pieniężnych wraz z należnymi odsetkami (w przypadku zawarcia umownej klauzuli odsetkowej)⁷⁷.

Ponadto, z punktu widzenia nadzoru bankowego, ważne jest wyłączenie prawa regresu przysługującego SPV w stosunku do banku. SPV będzie przysługiwało jedynie roszczenie do banku o wydanie wszelkich świadczeń otrzymanych od dłużnika sekurytyzowanych wierzytelności, ale pod warunkiem ich faktycznego otrzymania przez bank i tylko do wysokości tych świadczeń. W związku z powyższym, na podst. art. 92b pr. bank., banki muszą prowadzić rejestr wierzytelności wymienionych w umowach o subpartycypację. Wpisowi do rejestru wierzytelności podlegają z chwilą, w której zobowiązanie wynikające z umowy o subpartycypację stało się skuteczne.

Istotne znaczenie ma fakt, że przy zawieraniu umowy subpartycypacji nie pojawia się ryzyko wygaśnięcia zabezpieczeń, które zostały ustanowione na sekurytyzowanych wierzytelnościach, ponieważ w wyniku tej umowy, jak już wspomniano, nie dochodzi do przeniesienia wierzytelności na SPV⁷⁸. Zjawisko to jest szczególnie korzystne w przypadku sekurytyzacji wierzytelności zabezpieczonych hipoteką, ponieważ procedury transferu zabezpieczeń są w tym przypadku dość czasochłonne i kosztowne⁷⁹. W tym przypadku nie jest także wymagana zgoda dłużnika na przelew wierzytelności. W przeciwieństwie bowiem do przelewu wierzytelności, w przypadku subpartycypacji dochodzi jedynie do zbycia ekonomicznej siły przedmiotowych wierzytelności bez dokonywania zmian podmiotowych w strukturze samej wierzytelności, tzn. w ramach dotychczasowego stosunku obligacyjnego inicjator pozostaje wierzycielem dłużnika, subpartycypant natomiast nabywa względem niego jedynie roszczenie o wypłatę kwot przekazanych inicjatorowi przez dłużnika w ramach stosunku podstawowego⁸⁰.

⁷⁵ M. Aleksandrowicz, M. Grzybowski, *Sekurytyzacja wierzytelności bankowych...*, s. 7.

⁷⁶ Pismo Prezesa Narodowego Banku Polskiego z dnia 5 marca 1998 r., DP ZRP 20-22-148/98.

⁷⁷ J. Koleśnik, M. Rewieński, *Sekurytyzacja wierzytelności...*, Prawo Bankowe 2000, nr 7-8, s. 90.

⁷⁸ J. Koleśnik, M. Rewieński, *Sekurytyzacja wierzytelności...*, Prawo Bankowe 2000, nr 7-8, s. 91.

⁷⁹ A. Zwolińska-Doboszyńska, *Sekurytyzacja wierzytelności z udziałem funduszy sekurytyzacyjnych na tle innych uregulowań dotyczących sekurytyzacji*, Przegląd Prawa Handlowego 2005, nr 2, s. 17.

⁸⁰ K. Haładaj, *Umowa o subpartycypację – zagadnienia konstrukcyjne*, Prawo Bankowe 2007, nr 2, s. 91.

W związku z konstrukcją przepisów art. 92a pr. bank. oraz jego interpretacją językową oraz celowością należy uznać, że katalog rodzajów umów zawieranych przez bank z funduszami inwestycyjnymi tworzącymi fundusz sekurytyzacyjny i funduszami sekurytyzacyjnymi, czy też z podmiotami emisyjnymi działającymi w formie spółek kapitałowych, ma charakter zamknięty. Oznacza to, że bank w celu wyrugowania sekurytyzowanych aktywów, nie może z żadnym z podmiotów zawrzeć umowy nowacji (odnowienia umów). Nowacja, podobnie jak cesja wierzytelności, zapewnia pełen transfer wierzytelności na osobę trzecią (ang. *true sale*).

Odnowienie (art. 506 § 1 k.c.) jest umową, w której dłużnik zobowiązuje się świadczyć co innego niż był zobowiązany lub świadczyć wprawdzie to samo, lecz z innej podstawy prawnej. Nowe zobowiązanie może powstać między dotychczasowym wierzycielem a dłużnikiem, jak również między innymi osobami, jednak musi ono powstać w miejsce dotychczasowego zobowiązania⁸¹. Zamiana osób w zobowiązaniu po stronie wierzyciela następująca w wyniku nowacji, jest wyjątkiem od sytuacji wynikającej z przelewu wierzytelności⁸². W przypadku zawarcia takiej umowy w procesie sekurytyzacji, wymagane jest uzyskanie zgody wszystkich jej stron, tj. banku, SPV i dłużnika co, jak w przypadku umowy przelewu wierzytelności zawieranej pomiędzy bankiem a funduszem inwestycyjnym tworzącym fundusz sekurytyzacyjny albo funduszem sekurytyzacyjnym, jest największą niedogodnością⁸³. Jak wskazuje praktyka bankowa, uzyskanie takiej zgody od klienta banku, który ma problemy z terminową obsługą kredytu może być bardzo trudne. Z kolei próba uzyskania zgody przez bank od kredytobiorcy obsługującego kredyt zgodnie z umową, może pogorszyć stosunki banku z kredytobiorcą i doprowadzić do odejścia takiego klienta od banku. Ponadto banki obawiają się utraty kontaktu z dobrymi kredytobiorcami z powodu sprzedaży innym podmiotom kredytów im udzielonych. W konsekwencji może to uniemożliwić bankom sprzedaż innych swoich usług takim kredytobiorcom. Stać się tak może przede wszystkim w krajach, gdzie prawo wymaga każdorazowego powiadomienia kredytobiorcy lub uzyskiwania od niego przez bank zgody na sprzedaż wierzytelności powstałej w wyniku udzielenia mu kredytu⁸⁴.

Banki do nowacji zniechęcać może także konieczność odnawiania istniejących zabezpieczeń kredytu, co jest nieuniknione w przypadku zawarcia tej umowy, ponieważ odnowienie skutkuje wygaśnięciem dotychczasowego zobowiązania, w tym również związanych z nim praw akcesoryjnych (zgodnie z rzymską zasadą *accessorium sequitur principale*) jakimi są właśnie m.in. zabezpieczenia (w tym hipoteka). Zasadę tę statuuje art. 507 k.c. poprzez wprowadzenie wyjątku od reguły, stanowiąc, że jeżeli poprzednia wierzytelność była zabezpieczona poręczeniem lub ogra-

⁸¹ W. Bryl (w.): Kodeks cywilny – komentarz. Tom II, praca zbiorowa, Warszawa 1972, s. 1214.

⁸² W. Czachórski oraz A. Brzozowski, M. Safjan, E. Skowrońska-Bocian, *Zobowiązania. Zarys wykładu*, Warszawa 2002, s. 350.

⁸³ M. Borek, *Techniki sekurytyzacyjne w zarządzaniu...*, Bank 2001, nr 5, s. 55.

⁸⁴ J. Zombirt, *Polubić sekurytyzację*, Bank 1998, nr 5, s. 35.

niczonym prawem rzeczowym (np. hipoteką) ustanowionym przez osobę trzecią, poręczenie lub ograniczone prawo rzeczowe wygasa z chwilą odnowienia, chyba że poręczyciel lub osoba trzecia wyrazi zgodę na dalsze trwanie zabezpieczenia i przejście jego na nową wierzytelność⁸⁵. Oznacza to, że zabezpieczenia ustanowione przez dłużnika na rzecz banku bezwzględnie wygasają i nie następuje ich proste przejście na SPV⁸⁶. Chcąc zabezpieczyć swoje wierzytelności w ten sam sposób co bank (pierwszy wierzyciel), SPV musi ustanowić zabezpieczenia samodzielnie, niejako od początku, co jest procesem czasochłonnym i kosztownym⁸⁷ zarówno dla SPV jak i dla dłużnika. Mimo, iż podstawą wpisu w księdze wieczystej może być dokument obejmujący nowację w rozumieniu art. 506 k.c., przy czym treść umowy nowacyjnej mogłaby być ustalana na podstawie dyrektyw oświadczenia woli określonych w art. 65 § 2 k.c.⁸⁸, to należy uwzględnić, że do skutecznego ustanowienia hipoteki wymagane jest oświadczenie woli, złożone przez właściciela nieruchomości, w formie aktu notarialnego (art. 245 § 2 k.c.). W konsekwencji może prowadzić do sprzeciwu tego drugiego.

Przyjmuje się, że skutki odnowienia (umorzenie zobowiązania dotychczasowego i powstanie nowego) powstają z mocą *ex nunc*, tj. na przyszłość⁸⁹. Oznacza to, że zarówno nowemu wierzycielowi (np. SPV), jak i dłużnikowi nie przysługują zarzuty związane z pierwotnym zobowiązaniem, z wyłączeniem zarzutu dotyczącego ważności dawnego zobowiązania⁹⁰. Jak wynika z powyższego, sekurytyzacja wierzytelności hipotecznych inicjowana przez banki jest procesem zbliżonym do emisji listów zastawnych dokonywanej przez banki hipoteczne. Zarówno w jednym jak i drugim przypadku zostają wyemitowane papiery wartościowe, które mają pokrycie w odpowiednich aktywach, tj. kredytach hipotecznych. Jednak cechą różniącą sekurytyzację od emisji listów zastawnych jest to, że emitent papierów wartościowych nie jest jednocześnie kreatorem wierzytelności, które służą jako zabezpiecze-

⁸⁵ W. Czachórski oraz A. Brzozowski, M. Safjan, E. Skowrońska-Bocian, *Zobowiązania. Zarys wykładu*, Warszawa 2002, s. 350-351.

⁸⁶ Inaczej T. Wiśniewski (w:) *Komentarz do kodeksu cywilnego. Księga trzecia – Zobowiązania. Tom I, praca zbiorowa*, Warszawa 1972, s. 483: „(...) Redakcja art. 507 wyraźnie wskazuje, że z chwilą odnowienia z mocy prawa wygasa ograniczone prawo rzeczowe zabezpieczające umorzoną wierzytelność, jeżeli było ono ustanowione przez osobę trzecią, chyba że osoba ta zgodziła się na dalsze trwanie zabezpieczenia.(...) W konsekwencji należałoby przyjąć, że w wypadku ograniczonego prawa rzeczowego ustanowionego celem zabezpieczenia przez samego dłużnika, a umorzonego w następstwie odnowienia zobowiązania, art. 507 przelamuje zasadę, że wraz z wygaśnięciem danego zobowiązania wygasają też wszelkie prawa zawisłe. Z tych względów nie można podzielić poglądu, iż jakoby według art. 507 z wygaśnięciem pierwotnego zobowiązania – w braku odmiennej woli stron umowy o odnowienie – wygasało również zabezpieczenie udzielone przez dłużnika. Jest wręcz odwrotnie. Do wygaśnięcia bowiem w omawianej sytuacji zabezpieczenia danego przez samego dłużnika potrzebne jest porozumienie zainteresowanych stron.”

⁸⁷ Szerzej nt. działania systemu ksiąg wieczystych w Polsce oraz o jego reformie: A. Gregorowicz, *Reforma systemu ksiąg wieczystych w Polsce a kredytowanie hipoteczne*, *Prawo Bankowe* 2003, nr 6, s. 104-114.

⁸⁸ Postanowienie Sądu Najwyższego z dnia 13 czerwca 2003 r. (III CKN 630/00, *Prawo Bankowe* 2004, nr 10, s. 13-15.

⁸⁹ T. Wiśniewski w: *Komentarz do kodeksu cywilnego. Księga trzecia – Zobowiązania. Tom I, praca zbiorowa*, Warszawa 1972, s. 482.

⁹⁰ W. Bryl (w:) *Kodeks cywilny – komentarz. Tom II, praca zbiorowa*, Warszawa 1972, s. 1215.

nie⁹¹, natomiast bank hipoteczny zarówno kreuje wierzytelności poprzez udzielanie kredytów hipotecznych oraz emituje zabezpieczone nimi papiery wartościowe (porównując oba procesy, można stwierdzić że bank hipoteczny pełni funkcje odpowiadające w procesie sekurytyzacji zadaniom zarówno banku-inicjatora jak i SPV). W przypadku emisji listów zastawnych nie następuje oddzielenie ryzyka banku-inicjatora od ryzyka emitenta (SPV)⁹².

Na gruncie obecnych przepisów prawnych, zainicjowanie w Polsce sekurytyzacji wierzytelności przez bank hipoteczny wydaje się niemożliwe, gdyż bank ten nie może zbywać swoich wierzytelności na inny podmiot. Art. 12 pkt. 3 ulzbh. przewiduje jedynie możliwość nabywania wierzytelności innych banków z tytułu udzielonych przez nie kredytów zabezpieczonych hipoteką oraz wierzytelności z tytułu kredytów niezabezpieczonych hipoteką udzielonych podmiotom, o których mowa w art. 3 ust. 2 pkt 1 ulzbh. Brak jednak w ulzbh. odpowiednika przepisu art. 5 ust. 2 pkt 5 pr. bank., zezwalającego na dokonywanie obrotu wierzytelnościami pieniężnymi, poprzez ich nabywanie i zbywanie. W związku z tym, ponieważ zgodnie z art. 11a ulzbh. katalog czynności banku hipotecznego ma charakter zamknięty, wydaje się, że nie może on być inicjatorem sekurytyzacji, gdyż nie może dokonać przeniesienia swoich wierzytelności na inny podmiot⁹³. Co prawda przepis art. 24 ust. 3 stanowi, że banki hipoteczne mogą, za zgodą powiernika, dokonywać czynności rozporządzających, której przedmiotem jest wierzytelność hipoteczna wpisana do rejestru zabezpieczenia listów zastawnych, jednak przepis ten nie stanowi katalogu czynności banku hipotecznego, a jego rolą jest raczej zabezpieczenie pokrycia dla wyemitowanych listów zastawnych. Ponadto zwrot „czynność rozporządzająca” jest wieloznaczny i nie musi oznaczać przenoszenia wierzytelności na inny podmiot⁹⁴. Kolejną barierą rozwoju sekurytyzacji wierzytelności hipotecznych w Polsce jest niewydolność systemu ksiąg wieczystych. Mimo wprowadzenia w ostatnich latach szeregu zmian w przepisach prawa, mających na celu uproszczenie postępowania wieczystoksięgowego, jak choćby zwiększenie obowiązków notariuszy przy składaniu wniosku o wpis, wprowadzenie obowiązku równoległego zakładania i prowadzenia ksiąg wieczystych w systemie informatycznym i papierowym⁹⁵, czy otwarcia nowych ośrodków migracji ksiąg wieczystych⁹⁶, które mają przyspieszyć proces migracji, nadal czas oczekiwania na dokonanie wpisu jest

⁹¹ Ł. Reksa, Sekurytyzacja po polsku, Bank 2003, nr 10, s. 52.

⁹² W. Chojnowski, Sekurytyzacja aktywów banku ze szczególnym uwzględnieniem kredytów hipotecznych, Zeszyt Hipoteczny nr 16, Warszawa 2003, s. 42.

⁹³ Potwierdza to umieszczenie w proponowanym, przez Sejm IV kadencji, projekcie ustawy o sekurytyzacji przepisu art. 13 pkt 11 lit. a, zgodnie z którym w art. 15 ust. 1 ulzbh., normującym pozostałe czynności banku hipotecznego, dodaje się pkt 9 zezwalający na uczestnictwo banku hipotecznego jako inicjatora w transakcjach sekurytyzacyjnych.

⁹⁴ Hasło – rozporządzająca czynność prawna – „to taka czynność prawna, której celem i bezpośrednim skutkiem jest przeniesienie, przekształcenie, obciążenie lub zniesienie prawa majątkowego, np. sprzedaż, ustanowienie hipoteki, zrzeczenie się służebności gruntowej, zwolnienie z długu. Umowa rozporządzająca prowadzi do zmniejszenia aktywów rozporządzającego oraz do powiększenia aktywów jego kontrahenta.”, Wielka encyklopedia prawa, pod red. E. Smoktunowicza i C. Kosikowskiego, Białystok-Warszawa 2000, s. 872.

⁹⁵ G. Lisiński, Reformowane księgi wieczyste, Nieruchomości, Rynek i Prawo 2000, nr 4, s. 15-16.

przyspieszyć proces migracji, nadal czas oczekiwania na dokonanie wpisu jest zbyt długi, a sposób udostępniania akt w sądzie archaiczny i niewygodny dla klientów jak i samych pracowników sądów. Do końca 2005 roku w Polsce nie przeprowadzono ani jednej sekurytyzacji portfela kredytowego banku (uniwersalnego i hipotecznego) w oparciu o kredyty hipoteczne. Sekurytyzacja jest natomiast oferowana przez banki uniwersalne jako usługa z zakresu bankowości inwestycyjnej dla klientów instytucjonalnych⁹⁷.

Jednak w systemach bankowych innych państw prawo dopuszcza możliwość sekurytyzowania wierzytelności banków hipotecznych. Np. w niemieckim systemie prawnym emisję MBS⁹⁸ traktuje się obecnie, mimo wcześniejszych obaw wyrażanych przez same banki hipoteczne, jako znakomite uzupełnienie systemu listów zastawnych. Co więcej, niemieckie banki hipoteczne są najczęściej występującymi inicjatorami transakcji sekurytyzacyjnych⁹⁹. Warunkiem przeniesienia wierzytelności hipotecznych jest brak prawa regresu po stronie banku hipotecznego, ponieważ jest to podstawowy warunek usunięcia wierzytelności hipotecznych z bilansu banku, co jest niezbędnym do zwolnienia banku ze spełnienia wymogu pokrycia kapitałowego dla wierzytelności hipotecznych.

Również w Hiszpanii tzw. Spanish Mortgage-Backed Securities (SMBS) zdobywają co raz większą popularność. Uregulowane w 1992 roku refinansowały po upływie 10 lat 6% kredytów hipotecznych, a sama Hiszpania jest trzecim¹⁰⁰ co do wielkości emitentem MBS w Europie¹⁰¹. Barię w rozwoju sekurytyzacji wierzytelności hipotecznych typu *true sale MBS*¹⁰² w Polsce jest akcesoryjność zabezpieczenia wierzytelności hipotecznych, ponieważ bardzo często transakcje sekurytyzacyjne obejmują nawet kilkadziesiąt tysięcy wierzytelności hipotecznych, z których każda posiada swoje zabezpieczenie¹⁰³. Przenoszenie takiej ilości zabezpieczeń hipotecznych jest procesem czasochłonnym i generującym wysokie koszty. Wpro-

⁹⁶ W dniu 1 sierpnia 2005 r. w Gorzowie Wlkp. został utworzony kolejny ośrodek migracyjny ksiąg wieczystych (Elektroniczne księgi, (sc), Gazeta Lubuska 13.05.2005 r., s. 6d).

⁹⁷ B. Półtorak, Sekurytyzacja kredytu hipotecznego na podstawie działalności banków hipotecznych, Warszawa 2005, s. 156.

⁹⁸ Mortgage Backed Securities – są to papiery wartościowe emitowane w ramach transakcji sekurytyzacyjnych kredytów hipotecznych. O problematyce dotyczącej braku jednolitego nazewnictwa i klasyfikacji tego typu waleń szereg: M. Rogowski, Sekurytyzacja kredytów hipotecznych, Bank 1997, nr 9, s. 58-59; J. Zombirt, Instrumenty sekurytyzacyjne, Prawo Bankowe 2003, nr 5, s. 52; A. Waszkiewicz, „Papierowe” bogactwo sekurytyzacji, Bank i Kredyt 2004, nr 4, s. 19-22.

⁹⁹ O. Stöcker, MBS – szanse i ryzyka. Niemieckie banki hipoteczne jako kontynuatorzy rozwoju i innowacyjni użytkownicy struktur MBS, Zeszyt Hipoteczny nr 16, Warszawa 2003, s. 56.

¹⁰⁰ Pierwszym jest rynek brytyjski, a drugim włoski: Sekurytyzacja z ograniczeniami, (dw), Biuletyn Bankowy BSI 2004, nr 3, s. 20. Szerzej o sekurytyzacji we Włoszech: A. Cutcliffe, Securitisation in Italy (w:) International securitisation. The scope, development and future outlook for asset-backed finance, pod red. Z. Shaw, Berlin-London 1990, s. 134-139.

¹⁰¹ S. Nassare Aznar, Sekurytyzacja wierzytelności hipotecznych w Wielkiej Brytanii i refinansowanie hipoteczne w Hiszpanii, Zeszyt Hipoteczny nr 16, Warszawa 2003, s. 73.

¹⁰² Polega na sprzedaży wierzytelności hipotecznych wraz z przeniesieniem zabezpieczeń.

¹⁰³ O. Stöcker, MBS – szanse i ryzyka. Niemieckie banki hipoteczne jako kontynuatorzy rozwoju i innowacyjni użytkownicy struktur MBS, Zeszyt Hipoteczny nr 16, Warszawa 2003, s. 57.

wadzenie długu gruntowego do polskiego systemu prawnego, którego główną zaletą jest brak charakteru akcesoryjnego, mogłoby rozwiązać ten problem i przyspieszyć rozwój tego typu transakcji.

Jednak brak regulacji dotyczącej długu gruntowego nie jest jedyną przeszkodą w rozwoju sekurytyzacji wierzytelności banków hipotecznych typu *true sale MBS*. Kolejną jest brak zezwolenia w samej ulzbh. na dokonywanie sekurytyzacji przez banki hipoteczne. W tym zakresie należałoby do art. 15 ulzbh. dodać pkt 3a w brzmieniu „zbywać wierzytelności w celu inicjowania transakcji sekurytyzacyjnych;”. Tak sformułowany przepis wpisywałby się w systematykę całej ustawy oraz art. 15 ulzbh., a jednocześnie nie uchylałby ogólnego zakazu zbywania wierzytelności hipotecznych przez banki hipoteczne (wynikającego z konstrukcji art. 12 pkt 3 ulzbh.). Wprowadzałby jedynie w tym zakresie wyjątek obejmujący wyraźnie określoną sytuację, polegającą na zbywaniu wierzytelności hipotecznych tylko w celu przeprowadzenia sekurytyzacji. Wydaje się, że ta działalność banku hipotecznego, ze względu na jej pomocnicze znaczenie, powinna właśnie zostać zaklasyfikowana do czynności pozostałych banku hipotecznego. Zezwolenie krajowym bankom hipotecznym na sekurytyzację wierzytelności ponad 60% bankowo-hipotecznej wartości nieruchomości przyczyniłoby się z pewnością do rozwoju tego sektora bankowego (obecnie bardzo słabego), poprzez rozszerzenie wachlarza możliwości pozyskiwania kapitału na refinansowanie działalności banków hipotecznych oraz obniżenie kosztów kredytowania hipotecznego¹⁰⁴. Jednak sekurytyzacja typu *true sale MBS* nie jest jedyną możliwą do przeprowadzenia przez banki hipoteczne. Np. niemieckie banki hipoteczne, z uwagi na zagwarantowanie terminowej spłaty pierwotnego zadłużenia (czyli kredytu hipotecznego), przeprowadzają także tzw. sekurytyzację syntetyczną (emitując tzw. syntetyczne MBS) polegającą na sprzedaży jedynie ryzyka wynikającego z wierzytelności banku hipotecznego, przy jednoczesnym pozostawieniu ich w banku hipotecznym¹⁰⁵.

Wydaje się, że banki hipoteczne działające w Polsce, mogłyby przeprowadzać transakcje sekurytyzacyjne z wykorzystaniem syntetycznych MBS, bez konieczności dokonywania zmian legislacyjnych w ulzbh., na podstawie art. 15 ust. 1 pkt 8 ulzbh., ponieważ zarządzanie ryzykiem wynikającym z wierzytelności banku hipotecznego (polegające na zbywaniu tego ryzyka) jest składową zarządzania wierzytelnościami banku hipotecznego, a nie wymaga (w przeciwieństwie do zbywania

¹⁰⁴ Szerzej: K. Dubejko, Pozyskiwanie środków na kredytowanie hipoteczne, *Prawo Bankowe* 2003, nr 6, s. 51-60; Ł. Reksa, Ekonomiczne aspekty sekurytyzacji wierzytelności hipotecznych. Część II, *Bank i Kredyt* 2005, nr 4, s. 57.

¹⁰⁵ O. Stöcker, MBS – szanse i ryzyka. Niemieckie banki hipoteczne jako kontynuatorzy rozwoju i innowacyjni użytkownicy struktur MBS, *Zeszyt Hipoteczny* nr 16, Warszawa 2003, s. 59. O sekurytyzacji syntetycznej także: J. Zombirt, Sekurytyzacja w Bazylei (cz. II), *Bank* 2003, nr 2, s. 23.

samych wierzytelności) wyraźnego zezwolenia w przepisach ulzbh. (syntetyczne MBS nie powodują zmian w bilansie banku)¹⁰⁶.

W literaturze przedmiotu pojawiła się także koncepcja sekurytyzacji pasywów, polegająca na emisji bankowych papierów wartościowych opartej na depozytach bankowych¹⁰⁷. Zakładając nawet możliwość określenia takiej mianem transakcji sekurytyzacyjnej, banki hipoteczne nie mogą jej przeprowadzać, gdyż nie zostały przez ulzbh. upoważnione do emisji bankowych papierów wartościowych. Bez wątpienia dynamiczny rozwój portfela kredytów finansujących rynek nieruchomości, który można obserwować w ostatnim okresie, może przyczynić się do rozwoju na polskim rynku kapitałowym nowoczesnego instrumentu finansowego, jakim jest sekurytyzacja. Z kolei sama sekurytyzacja, jak i rozwój pierwotnego rynku wierzytelności hipotecznych, ma wpływ na zmiany na rynku wtórnym, co z kolei może przyczynić się do zwiększenia dostępności kredytów zabezpieczonych hipotecznie¹⁰⁸. Stać się tak może poprzez m.in. zmniejszenie kosztów pozyskiwania kapitału refinansującego kredytu, a co za tym, obniżenie kosztów kredytów hipotecznych. Ciekawa i warta rozważenia wydaje się także być propozycja umożliwienia bankom hipotecznym występowania w procesie sekurytyzacji w roli jej organizatora czy choćby doradcy, ze względu na posiadane doświadczenie przy emisji listów zastawnych¹⁰⁹.

DIE VERBRIEFUNG DER AKTIVITÄTEN DER HYPOTHEKEN-BANK

Zusammenfassung

Der Begriff verkörpert ein sich dynamisch entwickelndes Instrumentarium für die Verwaltung der Kapital-Aktivitäten. Den Begriff determinieren Prozesse solche wie

¹⁰⁶ „Takie techniki jak sekurytyzacja tradycyjna czy syntetyczna (np. stosowanie pochodnych kredytowych) pozwalają bankom na oferowanie usług doradczych lub związanych z zarządzaniem aktywami bez konieczności przyjmowania ekspozycji na ryzyko kredytowe. Techniki te umożliwiają także bankom uzyskanie lepszego zrównoważenia geograficznej czy sektorowej alokacji aktywów, a więc ograniczenie ryzyka koncentracji (...). Należy jednak zauważyć, że stosowanie technik sekurytyzacyjnych może doprowadzić do wzrostu ryzyka rynkowego i innych typów ryzyka w bankach.”: J. Zombirt, Sekurytyzacja – technika zarządzania ryzykiem kredytowym, Prawo Bankowe 2003, nr 3, s. 26-27.

¹⁰⁷ Vide: J. Cichorska, Sekurytyzacja depozytów, Bank 2000, nr 4, s. 23-26; J. Cichorska, Sekurytyzacja pasywów, Bank 2000, nr 8, s. 33-35.

¹⁰⁸ Ł. Reksa, Ekonomiczne aspekty sekurytyzacji wierzytelności hipotecznych. Część I, Bank i Kredyt 2005, nr 3, s. 58-59.

¹⁰⁹ Ibidem, s. 57.

Globalisierung, Internationalisierung der Märkte. Aus dem Englischen bedeutet dieser Prozess „security“ - Wertpapier, also mit anderen Worten die Einführung auf den Markt Elemente des Kredit-Marktes, einer Emission von Wertpapiere. Die Einführung auf den Kapital-Markt Instrumente des Kredit-Marktes. Der Beitrag bespricht die Verbriefung als Mittel zur Erlangung von Kapitalien.
