

ZASTAW FINANSOWY NA AKCJACH

Robert Makowski

ZASTAW FINANSOWY NA AKCJACH

Robert Makowski

Zamów książkę w księgarni internetowej

proinfo.pl
księgarnia internetowa

SERIA **MONOGRAFIE**

Stan prawny na 1 października 2019 r.

Recenzent

Dr hab. Tomasz Nieborak, prof. UAM

Wydawca

Grzegorz Jarecki

Redaktor prowadzący

Kinga Zajac

Opracowanie redakcyjne

Violet Design Wioletta Kowalska

Projekt okładek serii

Wojtek Kwiecień-Janikowski, Przemek Dębowski

Ta książka jest wspólnym dziełem twórcy i wydawcy. Prosimy, byś przestrzegał przysługujących im praw. Książkę możesz udostępnić osobom bliskim lub osobiście znanym, ale nie publikuj jej w internecie. Jeśli cytujesz fragmenty, nie zmieniaj ich treści i koniecznie zaznacz, czyje to dzieło. A jeśli musisz skopiować część, rób to jedynie na użytek osobisty.

prawolubni

SZANUJMY PRAWO I WŁASNOŚĆ
Więcej na www.legalnakultura.pl
POLSKA IZBA KSIĄŻKI

© Copyright by

Wolters Kluwer Polska Sp. z o.o., 2020

ISBN 978-83-8187-136-5

ISSN 1897-4392

Dział Praw Autorskich

01-208 Warszawa, ul. Przyokopowa 33

tel. 22 535 82 19

e-mail: ksiazki@wolterskluwer.pl

www.wolterskluwer.pl

księgarnia internetowa www.profinfo.pl

SPIS TREŚCI

Wykaz skrótów	9
Wstęp	13
Rozdział I	
Zastaw finansowy jako zabezpieczenie finansowe.....	21
1. Uwagi wstępne	21
2. Zastosowanie przepisów Kodeksu cywilnego	23
3. Charakter prawny zastawu finansowego	25
4. Podsumowanie.....	36
Rozdział II	
Wierzytelność zabezpieczona zastawem finansowym	39
1. Uwagi ogólne.....	39
2. Wierzytelności finansowe	40
2.1. Wierzytelności pieniężne	40
2.2. Wierzytelność w walucie obcej.....	42
2.3. Klauzule waloryzacyjne.....	42
2.4. Wierzytelności przyszłe.....	43
2.5. Wierzytelności o świadczenia okresowe.....	45
2.6. Wierzytelności pieniężne z papierów wartościowych....	46
2.7. Wierzytelności pieniężne z transakcji pochodnych....	47
2.8. Dostarczenie instrumentów finansowych	48
3. Oznaczenie zabezpieczonych wierzytelności	49
4. Zasada specyfikacji.....	51
5. Dług równoległy (ang. <i>parallel debt</i>)	54
6. Wnioski.....	57

Rozdział III

Forma umowy zastawu finansowego	59
1. Uwagi ogólne.....	59
2. Dyrektywa 2002/47/WE	60
3. Ustawa o niektórych zabezpieczeniach finansowych.....	60
4. Forma dokumentowa	62
5. Nowelizacja art. 307 k.c.	63
6. Podsumowanie.....	67

Rozdział IV

Akcje jako przedmiot zastawu finansowego	69
1. Uwagi ogólne.....	69
2. Wymogi do ustanowienia zastawu finansowego	70
2.1. Akcje imienne	71
2.2. Ustanowienie zastawu na akcjach imiennych w postaci dokumentu.....	73
2.3. Akcje na okaziciela w postaci dokumentu.....	76
2.4. Ustanowienie zastawu na akcjach na okaziciela mających postać dokumentu	78
2.5. Akcje zdematerializowane	81
2.6. Ustanowienie zastawu finansowego na akcjach zdematerializowanych	84
3. Podsumowanie.....	96

Rozdział V

Uprawnienia związane z zastawem finansowym na akcjach...	99
1. Uwagi ogólne.....	99
2. Prawo głosu	100
2.1. Akcje na okaziciela.....	100
2.2. Akcje imienne	103
2.3. Zakres wykonywania prawa głosu.....	106
2.4. Wyłączenie prawa głosu zastawnika	111
2.4.1. Zakazy ustawowe	111
2.4.2. Zakazy wynikające ze statutu	113
2.5. Akcje zdematerializowane	114
2.6. Obowiązki zastawnika na gruncie ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów	116
3. Prawo użycia.....	118

3.1. Definicja prawa użycia.....	118
3.2. Charakter prawny prawa użycia.....	118
3.3. Zakres prawa użycia.....	124
3.4. Dostarczenie przedmiotu zastępczego.....	131
3.5. Tryb postępowania w przypadku akcji zdematerializowanych	134
4. Podsumowanie.....	136

Rozdział VI

Zaspokojenie się zastawnika z zastawu finansowego

na akcjach	139
1. Uwagi wstępne	139
2. Złożenie przedmiotu do rąk zastawnika	141
3. Podstawa realizacji	142
4. Sprzedaż.....	145
4.1. Uwagi wstępne	145
4.2. Brak postanowień umownych	146
4.3. Regulacje szczególne dla akcji zdematerializowanych...	149
4.4. Regulacje szczególne dla akcji imiennych	151
5. Potrącenie	152
5.1. Uwagi ogólne.....	152
5.2. Potrącenie jako zarzut osobisty zastawcy niebędącego dłużnikiem	156
5.3. Charakter prawny klauzuli potrącenia w umowie zastawu finansowego.....	159
5.4. Potrącenie a prawo użycia	161
6. Kompensata	164
6.1. Uwagi wstępne	164
6.2. Przesłanki	166
6.3. Klauzula kompensacyjna	170
7. Przejęcie	172
7.1. Uwagi wstępne	172
7.2. Wartość przejęcia	173
7.3. Oświadczenie zastawnika o przejęciu akcji.....	176
7.4. Zwrot nadwyżki uzyskanych środków.....	180
7.5. Zajęcie zastawionych akcji	181
8. Podsumowanie.....	182

Rozdział VII**Umowa zastawu finansowego na akcjach w przepisach**

upadłościowych	187
1. Uwagi ogólne – prawo upadłościowe	187
2. Zgłoszenie wierzytelności objętych zastawem finansowym na listę wierzytelności.....	189
2.1. Odsetki.....	190
2.2. Okresy ochronne (tzw. okresy utwardzania się zabezpieczeń)	191
2.3. Prawo odrębności	194
2.4. Likwidacja wierzytelności i praw majątkowych obciążonych zastawem finansowym.....	195
3. Uwagi ogólne – Prawo restrukturyzacyjne	200
3.1. Zarząd majątkiem	201
3.2. Układ.....	202
3.3. Skuteczność i realizacja zastawu finansowego w odrębnych postępowaniach restrukturyzacyjnych..	205
4. Podsumowanie.....	209

Rozdział VIII

Wygaśnięcie zastawu finansowego	211
1. Uwagi ogólne.....	211
2. Wygaśnięcie zabezpieczonej wierzytelności.....	212
3. Wygaśnięcie z przyczyn właściwych dla zabezpieczeń w ogólności	213
4. Przyczyny wygaśnięcia zastawu finansowego dotyczące zastawionych akcji.....	215
5. Przyczyny wygaśnięcia wynikające z ustawy o niektórych zabezpieczeniach finansowych.....	218
6. Podsumowanie.....	219
Zakończenie	221
Bibliografia	233

WYKAZ SKRÓTÓW

Akty prawne

- AktG – (niem. Aktiengesetz) niemiecka ustawa o spółce akcyjnej z 6.09.1965 r. (BGBl. I S. 1089) (BGBl. III 4121-1)
- dyrektywa 2002/47/WE – dyrektywa 2002/47/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z 6.06.2002 r. w sprawie uzgodnień dotyczących zabezpieczeń finansowych (Directive on financial collateral arrangements) (Dz.Urz. UE L 168, s. 43, ze zm.) (poszczególne wersje językowe niniejszej dyrektywy zostały zaczerpnięte z oficjalnej strony internetowej aktów prawnych UE, <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/?uri=CELEX%3A32002L0047>)
- k.c. – ustawa z 23.04.1964 r. – Kodeks cywilny (Dz.U. z 2019 r. poz. 1145 ze zm.)
- k.p.c. – ustawa z 17.11.1964 r. – Kodeks postępowania cywilnego (Dz.U. z 2019 r. poz. 1460 ze zm.)
- k.s.h. – – ustawa z 15.09.2000 r. – Kodeks spółek handlowych (Dz.U. z 2019 r. poz. 505 ze zm.)
- pr. bank. – ustawa z 29.08.1997 r. – Prawo bankowe (Dz.U. z 2018 r. poz. 2187 ze zm.)
- pr. restr. – ustawa z 15.05.2015 r. – Prawo restrukturyzacyjne (Dz.U. z 2019 r. poz. 243 ze zm.)
- pr. up. – ustawa z 28.02.2003 r. – Prawo upadłościowe (Dz.U. z 2019 r. poz. 498 ze zm.)
- p.u.n. – ustawa z 28.02.2003 r. – Prawo upadłościowe i naprawcze (Dz.U. z 2015 r. poz. 233 – stan prawny do 31.12.2015 r.)

- r.p.d.m. – rozporządzenie Rady Ministrów z 22.12.1998 r. w sprawie trybu i warunków postępowania domów maklerskich i banków prowadzących działalność maklerską oraz banków prowadzących rachunki papierów wartościowych (Dz.U. Nr 163, poz. 1159) – akt uchylony
- r.p.f.i.b. – rozporządzenie Ministra Finansów z 30.05.2018 r. w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, oraz banków powierniczych (Dz.U. poz. 1112 ze zm.)
- u.f.i. – ustawa z 27.05.2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (Dz.U. z 2018 r. poz. 1355 ze zm.)
- u.n.z.f. – ustawa z 2.04.2004 r. o niektórych zabezpieczeniach finansowych (Dz.U. z 2016 r. poz. 891 ze zm.)
- u.o. – ustawa z 15.01.2015 r. o obligacjach (Dz.U. z 2018 r. poz. 483 ze zm.)
- u.o.i.f. – ustawa z 29.07.2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz.U. z 2018 r. poz. 2286 ze zm.)
- u.o.k.k. – ustawa z 16.02.2007 r. o ochronie konkurencji i konsumentów (Dz.U. z 2019 r. poz. 369 ze zm.)
- u.o.p. – ustawa z 29.07.2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Dz.U. z 2019 r. poz. 623 ze zm.)
- u.p.e.a. – ustawa z 17.06.1966 r. o postępowaniu egzekucyjnym w administracji (Dz.U. z 2019 r. poz. 1438 ze zm.)
- u.z.r.r.z. – ustawa z 6.12.1996 r. o zastawie rejestrowym i rejestrze zastawów (Dz.U. z 2018 r. poz. 2017)

Periodyki

- KPP – Kwartalnik Prawa Prywatnego
- MPB – Monitor Prawa Bankowego
- M. Praw. – Monitor Prawniczy
- OSNC – Orzecznictwo Sądu Najwyższego. Izba Cywilna
- OSP – Orzecznictwo Sądów Powszechnych

OTK	-	Orzecznictwo Trybunału Konstytucyjnego
PB	-	Prawo Bankowe
PiP	-	Państwo i Prawo
PPH	-	Przegląd Prawa Handlowego
PPW	-	Prawo Papierów Wartościowych
Pr. Spółek	-	Prawo Spółek

Podmioty i instytucje

KDPW	-	Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych
KNF	-	Komisja Nadzoru Finansowego
Komisja	-	Komisja Europejska
Prezes UOKiK	-	Prezes Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów
Rada WE	-	Rada Wspólnot Europejskich
SA	-	sąd apelacyjny
SN	-	Sąd Najwyższy
TFI	-	Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych
TK	-	Trybunał Konstytucyjny
TSUE	-	Trybunał Sprawiedliwości Unii Europejskiej

WSTĘP

Cel badawczy

Przedmiotem niniejszej pracy jest kompleksowa analiza instytucji zastawu finansowego jako prawa zabezpieczającego wierzytelności, będącego rodzajem zabezpieczenia finansowego, o którym mowa w art. 2 ust. 1 lit. a dyrektywy 2002/47/WE. Powyższa analiza miała na celu wykazanie, że zastaw finansowy stanowi odrębne od zastawu rejestrowego oraz zastawu zwykłego prawo zastawnicze, co jednocześnie nie sprzeciwia się zasadzie *numerus clausus* ograniczonych praw rzeczowych. Wybór tematu niniejszej pracy podyktowany był dążeniem do podjęcia tematyki, która nie została dotąd zbadana szerzej przez polskie piśmiennictwo i orzecznictwo. W polskiej nauce prawa problematyka zastawu finansowego jest przede wszystkim przedmiotem analizy w komentarzu do ustawy o niektórych zabezpieczeniach finansowych¹, w którym opisane zostały wszystkie zabezpieczenia finansowe, w nielicznych publikacjach dotyczących przepisów dyrektywy 2002/47/WE oraz jako wątek poboczny przy badaniu innych zagadnień szczegółowych związanych z funkcjonowaniem zabezpieczeń zastawniczych. Nie sprzyja to stworzeniu całościowej teorii na temat istoty zastawu finansowego, a w szczególności nie odpowiada na fundamentalne pytanie o charakter prawny tego zabezpieczenia. Dodatkowo wspomniany wyżej komentarz oraz większość publikacji w tym zakresie ukazały się kilkanaście lat temu, z chwilą wejścia Polski do UE i pojawienia się instytucji zastawu finansowego w prawie polskim. Z oczywistych względów nie uwzględniają one

¹ M. Michalski, R. Zdzieborski, *Ustawa o niektórych zabezpieczeniach finansowych. Komentarz*, Warszawa 2005.

zmian w prawie, które dokonały się później, oraz najnowszych poglądów doktryny i orzecznictwa. Nie należy również pomijać faktu, że instytucja zastawu finansowego ma doniosłe znaczenie dla praktyki obrotu. Zastaw finansowy jest szeroko stosowanym zabezpieczeniem w transakcjach finansowania na rynku profesjonalnym, gdzie po stronie wierzycieli znajduje się jeden lub kilka banków udzielających kredytu. Powyższe argumenty skłaniają do podjęcia próby ustalenia całości kształtu instytucji zastawu finansowego, poczynając od źródeł prawa regulujących jego funkcjonowanie, przechodząc przez szczegółową analizę wymogów powstania zastawu finansowego oraz uprawnień z nim związanych (częściowo zróżnicowanych ze względu na różne rodzaje akcji będących jego przedmiotem), kończąc na zagadnieniach związanych z jego skutecznością w prawie upadłościowym oraz wygaśnięciu.

Metodologia

Dla realizacji wyznaczonych celów badawczych pracy wymagane było zastosowanie adekwatnej metodologii. W związku z faktem, że badanie instytucji zastawu finansowego w oderwaniu od określonego przedmiotu zabezpieczenia mogłoby okazać się zbyt ogólne, analiza została dokonana na przykładzie zabezpieczenia ustanawianego na akcjach. Wybór akurat tego przedmiotu zabezpieczenia podyktowany jest aspektem praktycznym, gdyż w obrocie akcje stanowią bardzo często wykorzystywany przedmiot zabezpieczenia transakcji finansowych, takich jak np. udzielanie kredytów lub pożyczek, stąd wyjaśnienie wątpliwości związanych z zastawem finansowym na akcjach może przyczynić się do częstszego wykorzystywania tego zabezpieczenia w praktyce. Ponadto akcje mogą występować w różnej postaci, a zatem jako akcje dokumentowe (akcje imienne i na okaziciela) oraz jako akcje zdematerializowane. Ta różnorodność pozwala na szerokie spojrzenie na instytucję zastawu finansowego w zależności od tego, na jakich akcjach zastaw został ustanowiony. Okazuje się bowiem, że rodzaj akcji determinuje wiele aspektów prawnych: od ustanowienia zastawu finansowego aż po dochodzenie zaspokojenia i skuteczność na wypadek upadłości zastawcy. W niniejszej pracy omówione zostały te zagadnienia związane z zastawem finansowym na akcjach, które są charakterystyczne dla tej

instytucji. Odniesienia do przepisów dotyczących zastawu zwykłego, a także zastawu rejestrowego mają głównie charakter pomocniczy w procesie całościowego ustalenia charakteru prawnego zastawu finansowego.

Ponadto podczas badań dokonano analizy dogmatycznej przepisów dyrektywy 2002/47/WE oraz implementującej ten akt ustawy o niektórych zabezpieczeniach finansowych. Powyższej analizie towarzyszy ocena implementacji wskazanej dyrektywy do polskiego porządku prawnego poprzez badanie również innych wersji językowych aktu unijnego. W zakresie charakterystyki akcji jako przedmiotu zastawu finansowego niezbędne było odniesienie się do odpowiednich przepisów Kodeksu cywilnego, Kodeksu spółek handlowych oraz innych aktów prawnych regulujących obrót akcjami zdematerializowanymi. Analiza przepisów wzbogacona jest przez odniesienie się do polskiej i zagranicznej literatury przedmiotu oraz orzecznictwa sądów. Z racji niewielkiego dorobku w piśmiennictwie dotyczącego bezpośrednio zastawu finansowego w wielu miejscach zasadne jest odwołanie się do piśmiennictwa i judykatury dotyczącej zastawu zwykłego i zastawu rejestrowego. Zestawienie dość lakonicznych regulacji ustawy o niektórych zabezpieczeniach finansowych służących odformalizowaniu procesu ustanawiania oraz dochodzenia zaspokojenia z zastawu finansowego z ugruntowanymi poglądami i praktyką na temat instytucji zastawu zwykłego powoduje wiele niejasności interpretacyjnych, które to wątpliwości w niniejszej pracy zostały zidentyfikowane oraz poddane odpowiedniej analizie. Doświadczenia związane z transakcjami finansowania, znajomość rynku i oczekiwań instytucji finansowych w zakresie zabezpieczenia swoich interesów, a także problemy praktyczne napotymane podczas stosowania przepisów dotyczących zastawu finansowego w praktyce pozwalają również na zaproponowanie wniosków *de lege ferenda* skierowanych do polskiego ustawodawcy.

W pracy zawarte zostały elementy komparatystyczne pozwalające na ujęcie badanej problematyki w szerszym kontekście prawnym. Odwołanie się do innych niż polska wersja dyrektywy 2002/47/WE oraz do dorobku obcych systemów prawnych służy ocenie implementacji tej dyrektywy do polskiego porządku prawnego oraz pozwala na dostrzeżenie mankamentów rozwiązań krajowych. Dodatkowo w celu uwydatnienia

charakterystycznych cech zastawu finansowego w wielu miejscach pracy jest on opisywany na tle zastawu rejestrowego i zastawu zwykłego przez wskazanie podobieństw i różnic z tymi prawami zastawniczymi.

Znaczenie rozważań

Wykazanie, że zastaw finansowy stanowi odrębne od zastawu rejestrowego oraz zastawu zwykłego prawo zastawnicze, ma znaczenie nie tylko teoretyczne, lecz także przekłada się na stosowanie tego zabezpieczenia w praktyce. Wynika to przede wszystkim ze sposobu implementacji przepisów dyrektywy 2002/47/WE do polskiego prawa. Ustawodawca zdecydował się bowiem na odwzorowanie struktury dyrektywy 2002/47/WE w ustawie o niektórych zabezpieczeniach finansowych, stąd konieczne jest stosowanie przepisów Kodeksu cywilnego o zastawie zwykłym, który posiada długą tradycję w polskiej doktrynie i orzecznictwie. Dlatego też zastaw finansowy, w odróżnieniu od pozostałych zabezpieczeń finansowych, regulowany jest przez przepisy ustawy o niektórych zabezpieczeniach finansowych, natomiast w pozostałym zakresie stosuje się do niego przepisy Kodeksu cywilnego o zastawie zwykłym. Ze względu na systemową odrębność zastawu finansowego od zastawu zwykłego zakres odpowiedniego zastosowania przepisów Kodeksu cywilnego o zastawie zwykłym do zastawu finansowego powinien być ograniczony celami wynikającymi z dyrektywy 2002/47/WE. Mając zatem na względzie, że przepisy o zastawie zwykłym na rzeczach ruchomych należy odpowiednio stosować do zastawu na prawach, to odpowiednie stosowanie przepisów o zastawie na rzeczach ruchomych do zastawu na prawach powinno uwzględniać różnice między zastawem na rzeczach ruchomych a zastawem na prawach. Nie można też pominąć, że zastaw finansowy można ustanowić jedynie na prawach określonych w ustawie o niektórych zabezpieczeniach finansowych. Zatem stosowanie przepisów o zastawie zwykłym na rzeczach ruchomych powinno nastąpić dopiero wówczas, gdy odpowiednich norm nie da się wyinterpretować z przepisów ustawy o niektórych zabezpieczeniach finansowych oraz przepisów Kodeksu cywilnego o zastawie na prawie, mając jednocześnie na względzie przepisy dyrektywy 2002/47/WE.

Wpływa to na wiele istotnych cech zastawu finansowego, takich jak dopuszczalność zabezpieczenia jednym zastawem finansowym kilku wierzytelności lub zastosowanie art. 307 § 3 k.c. do zastawu finansowego, na podstawie którego, ze względu na doniosłe skutki wpływające na skuteczność zastawu względem wierzycieli zastawcy, umowę zastawu należy zawrzeć z datą pewną. Ze względu na odrębność systemową zastawu finansowego od zastawu zwykłego należy dać prymat przepisom ustawy o niektórych zabezpieczeniach finansowych oraz dyrektywy 2002/47/WE, co może przyczynić się do znacznego uatrakcyjnienia zastawu finansowego w praktyce rynkowej, która dotychczas podchodziła do powyższych zagadnień raczej konserwatywnie.

W niniejszej pracy możemy znaleźć charakterystykę akcji jako przedmiotu zastawu finansowego. Z jednej strony pozwala to na dokładniejsze zbadanie zastawu finansowego, gdyż przedmiot determinuje wiele cech tego zabezpieczenia od jego ustanowienia po wykonywanie najważniejszych uprawnień przez zastawnika. Z drugiej strony praca ma znacznie bardziej uniwersalny charakter, gdyż wiele poruszonych zagadnień będzie aktualnych dla zastawu zwykłego i zastawu rejestrowego. Takim zagadnieniem jest chociażby sposób korzystania przez zastawnika z prawa głosu. Oprócz rozważań cywilnoprawnych została poruszona kwestia wykonywania prawa głosu w świetle przepisów antymonopolowych, mogąca rodzić istotne konsekwencje praktyczne dla zastawnika, który zamierzałby z tego uprawnienia skorzystać.

Szczególnie wiele uwagi poświęcono akcjom zdematerializowanym. Z jurydycznego punktu widzenia stanowią one szczególnie przedmiot zabezpieczenia z wielu względów. Prawa inkorporowane w akcjach zdematerializowanych powiązane są z zapisem na rachunku prowadzonym dla akcjonariusza, a przenoszenie praw z tych akcji podlega szczególnie reżimowi wynikającemu z przepisów ustawy o obrocie instrumentami finansowymi. Ponadto podczas trwania zastawu finansowego są one zapisane na rachunku akcjonariusza, a zastawnik ma kontrolę nad zastawionymi akcjami z uwagi na ustanowioną blokadę oraz może nimi rozporządzać na podstawie pełnomocnictwa udzielonego mu przez zastawcę. Dodatkowo obszerna analiza akcji zdematerializowanych wynika z faktu, że już od 2017 r. trwają prace nad zmianą przepisów

wprowadzających obligatoryjną dematerializację akcji na okaziciela i akcji imiennych spółek niebędących spółkami publicznymi, tj. zniesienie formy papierowej akcji i wprowadzenie obowiązku ich zarejestrowania w rejestrze akcjonariuszy. Badania przeprowadzone w niniejszej pracy mogą posłużyć nie tylko uczestnikom obrotu korzystającym w przyszłości z zastawu finansowego oraz innych form zastawu na akcjach zdematerializowanych, ale również autorom wskazanej wyżej reformy prawa dotyczącej dematerializacji akcji.

Wiele miejsca poświęcono instytucji prawa użycia, które jest uprawnieniem wynikającym z przepisów dyrektywy 2002/47/WE i implementującej akt unijny ustawy o niektórych zabezpieczeniach finansowych, które to uprawnienie jest charakterystyczne wyłącznie dla zastawu finansowego. Skorzystanie z prawa użycia w połączeniu z klauzulą kompensacyjną daje zastawnikowi uprzywilejowaną pozycję w postępowaniu upadłościowym i egzekucyjnym, którą trudno znaleźć w odniesieniu do innych rodzajów zabezpieczeń. Pomimo że prawo użycia daje zastawnikowi wiele korzyści, a od wejścia w życie przepisów ustawy o niektórych zabezpieczeniach finansowych minęło już ponad 15 lat, to prawo użycia nie doczekało się kompleksowej analizy prawnej, a co bardziej istotne, nie cieszy się popularnością wśród uczestników obrotu. Przybliżenie zasad funkcjonowania tego uprawnienia może ten trend odmienić.

Zastaw finansowy stanowi korzystne rozwiązanie dla wierzycieli na wypadek upadłości lub restrukturyzacji dłużnika. Wykazuje on wiele podobieństw do zastawu rejestrowego, takich jak prawo odrębności, które uprawnia do zaspokojenia się z zastawionych akcji poza podziałem ogólnych funduszy masy upadłości, oraz możliwość skorzystania przez zastawnika z pozaegzekucyjnych metod zaspokojenia. Można nawet stwierdzić, że zastaw finansowy daje więcej korzyści zabezpieczonemu wierzycielowi w postępowaniu upadłościowym lub restrukturyzacyjnym niż zastaw rejestrowy. Po pierwsze, do ustanowienia zastawu finansowego nie stosuje się przepisów dotyczących zaskarżenia czynności prawnych lub określających bezskuteczność tych czynności. Po drugie, umieszczenie w umowie zastawu finansowego klauzuli kompensacyjnej pozwala zastawnikowi na łatwe skorzystanie z uprawnień z nią związanych nawet po ogłoszeniu upadłości. Pomimo wymienionych wyżej zalet

korzystanie z uprawnień związanych z zastawem finansowym nie znajduje zbyt często zastosowania w postępowaniu upadłościowym lub restrukturyzacyjnym (w porównaniu do podobnego w zakresie uprawnień zastawnika zastawu rejestrowego). W mojej opinii wynika to z niewiedzy, w jaki sposób zastawnik może dochodzić zaspokojenia z przedmiotu zastawu. Źródłem tej niewiedzy jest redakcja odpowiednich przepisów, w szczególności przepisów o likwidacji przedmiotu zastawu finansowego, które dla zastawu finansowego nakazują odpowiednio stosować przepisy charakterystyczne dla zastawu rejestrowego. Zrozumienie pozycji zastawnika zastawu finansowego w postępowaniu upadłościowym lub restrukturyzacyjnym może bardziej zachęcić tych wierzycieli, którzy są podmiotami kwalifikowanymi, do udzielenia wsparcia finansowego podmiotom znajdującym się w trudnej sytuacji finansowej, gdyż mają większą pewność odzyskania powierzonych środków.

Podstawowe wyłączenia

Przywołane w niniejszej pracy przepisy prawne odnoszą się do stanu prawnego na 1.10.2019 r., z zastrzeżeniem wyraźnych odniesień w treści pracy do przepisów o charakterze historycznym, które już nie obowiązują. Ze względu na wskazaną wyżej datę stanu prawnego w niniejszej pracy nie uwzględniono planowanych zmian Kodeksu spółek handlowych wprowadzających prostą spółkę akcyjną² oraz w zakresie dematerializacji akcji prywatnych spółek akcyjnych³. W niniejszej pracy poruszone zostały nie tylko aspekty teoretycznoprawne, lecz także wiele problemów praktycznych, które ujawnią się dopiero po upływie określonego czasu od wejścia w życie przedmiotowych zmian. Uchwalenie przepisów o prostej spółce akcyjnej spotkało się z krytyką niektórych przedstawicieli doktryny⁴. Trudno przewidzieć, jak wprowadzenie prostej spółki

² Ustawa z 19.07.2019 r. o zmianie ustawy – Kodeks spółek handlowych oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. poz. 1655).

³ Ustawa z 30.08.2019 r. o zmianie ustawy – Kodeks spółek handlowych oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. poz. 1798).

⁴ Rozmowa z prof. dr hab. Andrzejem Kidybą z Uniwersytetu Marii Curie-Skłodowskiej w Lublinie, <https://www.prawo.pl/biznes/prosta-spolka-akcyjna-niebezpieczna-komentarz-prof-andrzejka,368161.html> (dostęp: 4.11.2019 r.).

akcyjnej przyjmą uczestnicy rynku, a jeszcze trudniej wskazać, kiedy instytucje finansowe rozpoczną udzielanie finansowań pod zastaw akcji takich spółek. Dematerializacja akcji powinna nastąpić do 1.01.2021 r., chociaż nie można wykluczyć, że ze względu na doniosłość tych zmian i trudności operacyjne związane z ich wprowadzeniem termin ten zostanie wydłużony. Ponadto zgodnie z przepisami ustawy zmieniającej do 1.01.2021 r. do wykonywania i przenoszenia (a zatem i obciążania) praw z akcji na okaziciela, których dokumenty zostały złożone w spółce, stosuje się odpowiednio przepisy dotyczące akcji imiennych⁵.

W niniejszej pracy celowo pominięto egzekucję sądową, opisując jedynie te metody pozasądowego dochodzenia zaspokojenia, które są charakterystyczne dla zastawu finansowego (w odróżnieniu od zastawu zwykłego). W odniesieniu do regulacji insolwencyjnych, które stanowią obszerną i skomplikowaną tematykę, zaprezentowane zostały najbardziej charakterystyczne przepisy dotyczące zastawu finansowego, które determinują jego skuteczność i zastosowanie na wypadek niewypłacalności dłużnika.

⁵ Art. 19 ustawy z 30.08.2019 r. o zmianie ustawy – Kodeks spółek handlowych oraz niektórych innych ustaw.

Rozdział I

ZASTAW FINANSOWY JAKO ZABEZPIECZENIE FINANSOWE

1. Uwagi wstępne

Na podstawie ustawy o niektórych zabezpieczeniach finansowych do polskiego prawa wprowadzona została instytucja zastawu finansowego, będącego rodzajem zabezpieczenia finansowego, o którym mowa w art. 2 ust. 1 lit. a dyrektywy 2002/47/WE. Ustawa ta nie wprowadza odrębnej definicji pojęcia zabezpieczenia finansowego, a jedynie wymienia następujące trzy rodzaje zabezpieczeń, które są objęte zakresem zabezpieczenia finansowego: przeniesienie na zabezpieczenie praw do przedmiotu zabezpieczenia, zastaw finansowy oraz ustanowienie blokady na rachunku papierów wartościowych, na rachunku zbiorczym lub na innym rachunku, na którym zapisywane są instrumenty finansowe niebędące papierami wartościowymi albo na koncie depozytowym papierów wartościowych.

Wymienione powyżej zabezpieczenia finansowe mają określone następujące cechy wspólne¹. Po pierwsze, przedmiotem zabezpieczenia finansowego mogą być jedynie określone kategorie aktywów. Należą

¹ Wymieniam za J. Pisuliński, *Zabezpieczenia finansowe w systemie prawa cywilnego*, PPH 2005/6, s. 29, przy czym ostatnia cecha zabezpieczeń finansowych wymieniona przez J. Pisulińskiego nie została przeze mnie przywołana, gdyż nie jest ona cechą wspólną, tylko elementem charakterystycznym dla każdego z zabezpieczeń z osobna.

do nich środki pieniężne, które zgodnie z art. 3 pkt 1 u.n.z.f. oznaczają środki pieniężne na rachunku oraz roszczenia o wypłatę środków pieniężnych, w tym z lokat na rynku pieniężnym. A zatem zgodnie z przepisami dyrektywy 2002/47/WE z przedmiotu zabezpieczenia wyłączone zostały środki pieniężne w postaci gotówkowej. Ponadto przedmiotem zabezpieczenia mogą być wierzytelności kredytowe, które zgodnie z art. 3 pkt 2a u.n.z.f. oznaczają wierzytelności pieniężne wynikające z umowy, w której instytucja upoważniona do udzielania kredytów na podstawie Prawa bankowego, ustawy z 5.11.2009 r. o spółdzielczych kasach oszczędnościowo-kredytowych², przepisów prawa państw członkowskich Unii Europejskiej lub przepisów prawa państw Europejskiego Obszaru Gospodarczego, udziela kredytu lub pożyczki³. Zabezpieczenie finansowe ustanowione może być także na instrumentach finansowych, które zgodnie z art. 3 pkt 2 u.n.z.f. oznaczają papiery wartościowe (w tym akcje), instrumenty rynku pieniężnego, tytuły uczestnictwa w instytucjach zbiorowego inwestowania oraz inne instrumenty finansowe niebędące papierami wartościowymi, w rozumieniu ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, a także bankowe papiery wartościowe i udziały w spółkach. Blokada, o której mowa w art. 5 ust. 1 pkt 3 u.n.z.f., może być jednak ustanowiona wyłącznie na rachunku papierów wartościowych, na rachunku zbiorczym lub na innym rachunku, na którym zapisywane są instrumenty finansowe niebędące papierami wartościowymi albo na koncie depozytowym papierów wartościowych. Po drugie, zabezpieczone mogą być jedynie wierzytelności finansowe, tj. wierzytelności pieniężne lub wierzytelności, w których świadczenie polega na dostarczeniu instrumentów finansowych, w tym wierzytelności przyszłe, zależne od terminu lub warunku albo okresowe, a dłużnikiem wierzytelności finansowej może być podmiot inny niż ten, który ustanawia zabezpieczenie finansowe. Po trzecie, krąg podmiotów, które mogą być ustanawiającym zabezpieczenie lub przyjmującym zabezpieczenie, jest ograniczony do podmiotów

² Dz.U. z 2018 r. poz. 2386 ze zm.

³ Wierzytelności kredytowe jako przedmiot zabezpieczenia finansowego zostały dodane na podstawie ustawy z 27.01.2012 r. o zmianie ustawy o ostateczności rozrachunku w systemach płatności i systemach rozrachunku papierów wartościowych oraz zasadach nadzoru nad tymi systemami, ustawy o niektórych zabezpieczeniach finansowych oraz ustawy – Prawo upadłościowe i naprawcze (Dz.U. poz. 173).

z profesjonalnego rynku finansowego enumeratywnie wymienionych w art. 2 ust. 1 u.n.z.f., który zasadniczo powtarza przepisy dyrektywy 2002/47/WE lub je konkretyzuje w ramach przepisów prawa polskiego z jednym zastrzeżeniem. Zgodnie z dyrektywą 2002/47/WE zarówno przyjmujący zabezpieczenie, jak i dający zabezpieczenie muszą należeć do kategorii kwalifikowanych podmiotów enumeratywnie wymienionych w art. 1 ust. 2 dyrektywy 2002/47/WE. Natomiast przepisy ustawy o niektórych zabezpieczeniach finansowych są dużo mniej restrykcyjne i wskazują, że wystarczające jest, aby przyjmującym lub ustanawiającym zastaw finansowy był podmiot wymieniony w art. 2 ust. 1 u.n.z.f. Do tzw. kwalifikowanych podmiotów mogących być stroną umowy zastawu finansowego należą w szczególności banki centralne, międzynarodowe banki i instytucje finansowe, firmy inwestycyjne, fundusze inwestycyjne otwarte oraz TFI zarządzające takimi funduszami, banki i inne instytucje finansowe w rozumieniu Prawa bankowego, podmioty uczestniczące w rozrachunku płatności i papierów wartościowych (tj. partner centralny, agent rozrachunkowy lub izba rozliczeniowa), zakłady ubezpieczeń lub reasekuracji, a także określone organy władzy publicznej w Polsce i innych państwach członkowskich.

Należy zatem rozważyć ukształtowanie reżimu, któremu podlegać będzie zastaw finansowy, poprzez ustalenie, czy i w jakim zakresie zastosowanie do jego funkcjonowania znajdą przepisy Kodeksu cywilnego. Pozwoli to również udzielić odpowiedzi na pytania dotyczące funkcjonalnej odrębności zastawu finansowego od zastawu zwykłego, co przekłada się na wskazanie jego cech jako prawa zabezpieczającego wierzytelności.

2. Zastosowanie przepisów Kodeksu cywilnego

Bez wątplenia regulacja zastawu finansowego na gruncie ustawy o niektórych zabezpieczeniach finansowych nie jest wyczerpująca, dlatego w przypadkach nieuregulowanych odpowiednie zastosowanie powinny mieć przepisy o zastawie zwykłym z działu IV, tytułu III, księgi drugiej Kodeksu cywilnego. W porównaniu do ustawy o zastawie rejestrowym i rejestrze zastawów, która w art. 1 ust. 2 wyraźnie wskazuje, że w sprawach nieuregulowanych w przedmiotowej ustawie stosuje się Kodeks

Robert Makowski – doktor nauk prawnych; posiada wieloletnie doświadczenie w bankowości i finansach zdobyte podczas kilkunastoletniej pracy w najbardziej renomowanych kancelariach prawnych; obecnie zajmuje się doradztwem w zakresie strukturyzowania i przygotowywania dokumentacji w transakcjach obrotu wierzytelnościami kredytowymi oraz prawami z dłużnych papierów wartościowych w międzynarodowej instytucji finansowej.

Zastaw finansowy jest szeroko stosowanym zabezpieczeniem w transakcjach finansowania na rynku profesjonalnym, gdzie po stronie wierzycieli znajduje się jeden lub kilka banków udzielających kredytu. Książka zawiera kompleksową analizę instytucji zastawu finansowego jako prawa zabezpieczającego wierzytelności.

W publikacji omówiono różne aspekty instytucji zastawu finansowego, w tym:

- źródła prawa regulującego jego funkcjonowanie,
- wymogi powstania zastawu finansowego oraz uprawnienia z nim związane (częściowo zróżnicowane ze względu na różne rodzaje akcji będących jego przedmiotem),
- zagadnienia związane ze skutecznością zastawu finansowego w prawie upadłościowym oraz jego wygaśnięciem.

Opracowanie stanowi wskazówkę, w jaki sposób redagować postanowienia umowy zastawu finansowego, opisuje również, jakiego rodzaju problemy pojawiają się w praktyce oraz jak sobie z nimi radzić.

Książka przeznaczona jest dla praktyków prawa, którzy tworzą i negocjują umowy zastawu finansowego (adwokatów, radców prawnych), a także dla osób, które na co dzień spotykają się z problemami dotyczącymi egzekucji i wykonywania praw wynikających z umowy zastawu finansowego (komorników, sędziów). Będzie ponadto cennym źródłem wiedzy dla notariuszy, podmiotów odpowiedzialnych za finansowanie inwestycji oraz pracowników organów władzy publicznej. Zainteresuje również przedstawicieli nauki oraz studentów prawa, bankowości i finansów.



9 788381 871365 W01P01

ISSN 1697-4392
ISBN 978-83-8187-136-5



9 788381 871365

ZAMÓWIENIA:

INFOLINIA 801 04 45 45

ZAMOWIENIA@WOLTERSKLUWER.PL

WWW.PROFINFO.PL