

**Wydział Prawa
Uniwersytetu w Białymstoku**

Rozprawa doktorska na temat:

**Analiza zastosowania, interpretacji i
egzekwowalności umów kredytowych opartych na
standardzie Loan Market Association w prawie
polskim**

mgr Paweł Kulak

doktorant w Katedrze Prawa Cywilnego

Promotor

dr hab. Agnieszka Malarewicz-Jakubów, prof. UwB

Białystok 2013

Spis treści

Wykaz skrótów	6
Zagadnienia wstępne	10
Rozdział I	18
1. Umowy kredytowe - charakterystyka ogólna w świetle prawa polskiego	19
1.1. Podmioty biorące udział w finansowaniu i będące stronami umów kredytowych ...	21
2. Transakcje finansowań w formie kredytu – uwagi ogólne	32
2.1. Rozwój rynku kredytów syndykowanych	33
2.2. Petrodolary	36
2.3. Początki problemów zadłużenia skarbów państwa	37
3. Typy transakcji	39
3.1. Analiza sytuacji rynkowej wybranych transakcji.....	39
3.2. Wzrost znaczenia restrukturyzacji	40
4. Historia Loan Market Association	44
5. Charakterystyka ogólna Loan Market Association	46
6. Inne międzynarodowe stowarzyszenia opracowujące wzory umów kredytowych i innych dokumentów funkcjonujących na międzynarodowym rynku finansowym.....	47
6.1. Asian Pacific Loan Market Association (APLMA)	48
6.2. African Loan Market Association (ALMA).....	49
6.3. Loan Syndications and Trading Association (LSTA).....	51
7. Umowy kredytowe LMA – główne zasady standaryzacji.....	53
8. Umowy kredytowe LMA – charakterystyka ogólna	55
8.1. Kredyt terminowy	55
8.2. Kredyt rewolwingowy	58
8.3. Kredyty bilateralne i multilateralne.....	59

Rozdział II.....	61
9. Analiza poszczególnych typów transakcji	62
9.1. Finansowanie nabycia – charakterystyka ogólna	62
9.2. Finansowanie projektów – charakterystyka ogólna	67
9.3. Banki instytucjonalne i instytucje międzynarodowe jako uczestnicy finansowania projektowego.....	73
9.4. Finansowanie nieruchomości – charakterystyka ogólna.....	74
9.5. Finansowanie lewarowane – charakterystyka ogólna	80
9.6. Finansowanie islamskie – charakterystyka ogólna	85
9.7. Transakcje refinansowania.....	91
9.8. Statystyki	94
10. Struktura i poszczególne etapy transakcji finansowania opartego na dokumentacji LMA	97
10.1. Etap przed udzieleniem zlecenia	98
10.2. Zobowiązanie do poufności.....	104
10.3. Etap po udzieleniu zlecenia.....	105
10.4. Dokumentacja finansowa transakcji.....	106
10.5. Etap po zamknięciu transakcji.....	109
Rozdział III.....	111
1. Analiza wybranych elementów umowy kredytowej LMA	112
1.1. Cel kredytu	112
1.2. Warunki zawieszające i warunki następcze	113
1.3. Mechanizm odsetkowy w umowach kredytowych LMA	118
1.4. Okresy odsetkowe	120
1.5. Odsetki od wierzytelności przeterminowanych (default interest).....	121
1.6. Oprocentowanie stałe i hedging stopy procentowej odsetek	122
1.7. Oświadczenia kredytobiorcy w umowie kredytowej LMA	123

1.8. Przykłady oświadczeń	127
1.9. Uwagi ogólne na temat oświadczeń w umowach kredytowych LMA	137
1.10. Zobowiązania kredytobiorcy w umowach kredytowych LMA.....	138
1.11. Zobowiązania ogólne	139
1.12. Zobowiązania finansowe.....	140
1.13. Proporcje oraz limity	141
1.14. Zobowiązania informacyjne	143
1.15. Uwagi ogólne na temat zobowiązań w umowach kredytowych LMA	146
1.16. Przypadki naruszenia w umowach kredytowych LMA	146
1.17. Naruszenie czy przypadek naruszenia.....	155
1.18. Inne istotne postanowienia umowy kredytowej LMA	156
1.19. Klauzula zwiększonych kosztów	156
1.20. Koszty i wydatki.....	157
1.21. Opłaty	158
1.22. Procedura podpisania umowy kredytowej LMA	160
Rozdział IV	162
2. Interpretacja a egzekwowalność.....	163
3. Egzekwowalność wybranych elementów umów kredytowych LMA	163
3.1. Geneza długu równoległego jako elementu umowy kredytowej LMA poddanej prawu obcemu	164
3.2. Koncepcja długu równoległego w prawie niemieckim	166
3.3. Koncepcja długu równoległego w prawie rosyjskim	167
3.4. Koncepcja długu równoległego w prawie polskim	168
3.5. Egzekwowalność długu równoległego w prawie polskim	171
3.6. Korzyści i wątpliwości płynące z zastosowania długu równoległego w prawie polskim	175

3.7. Analiza wybranych zabezpieczeń wierzytelności z tytułu długu równoległego.....	178
3.8. Zastaw rejestrowy – charakterystyka ogólna	179
3.9. Zastaw finansowy – charakterystyka ogólna.....	182
3.10. Hipoteka – uwagi ogólne.....	184
3.11. Przewłaszczenie na zabezpieczenie – uwagi ogólne	189
3.12. Przelew praw na zabezpieczenie – uwagi ogólne	193
3.13. Poręczenie - uwagi ogólne	195
3.14. Weksel – uwagi ogólne	197
3.15. Gwarancja bankowa – uwagi ogólne	200
3.16. Umowne podporządkowanie wierzytelności – uwagi ogólne.....	202
3.17. Problematyka skuteczności ustanawiania zabezpieczeń w świetle prawa upadłościowego i naprawczego.....	205
4. Klauzule „indemnity” – charakterystyka ogólna.....	207
4.1. Konsekwencje związane z egzekwowaniem klauzuli indemnity.....	209
4.2. Klauzule indemnities w umowach kredytowych LMA oraz ich egzekwowalność	212
4.3. Podsumowanie analizy znaczenia i zastosowania klauzul indemnity.....	215
Wnioski i postulaty.....	217
Bibliografia.....	226

Wykaz skrótów

ALMA – (z ang. African Loan Market Association) tj. Stowarzyszenie Rynku Kredytów dla Afryki.

APIC – (z ang. Arab Petroleum Investment Corporation) – oznacza Arabską Naftową Korporację Inwestycyjną.

APLMA – (z ang. Asian – Pacific Loan Market Association) – oznacza Stowarzyszenie Rynku Kredytów dla Azji i krajów Pacyfiku.

BGB – (z niem. Bürgerliches Gesetzbuch) oznacza niemiecki Kodeks Cywilny.

CAPEX – (z ang. Capital Expenditures) oznacza długofalowe inwestycje/wydatki kapitałowe.

CIKRS – Centralna Informacja Krajowego Rejestru Sądowego

COMI – (z ang. Center of Main Interests) oznacza główny ośrodek podstawowej działalności.

EBITDA – (z ang. Earnings before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization) oznacza zysk przed opodatkowaniem, spłatą odsetek od finansowania dłużnego oraz amortyzacją.

EBOiR – (z ang. European Bank for Reconstruction and Development) oznacza Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju z siedzibą w Londynie.

EIB – (z ang. European Investment Bank) oznacza Europejski Bank Inwestycyjny z siedzibą w Luksemburgu.

EURIBID – (z ang. Euro Interbank Bid Rate) oznacza stopę oprocentowania depozytów/lokata oferowanym przez banki, innym bankom na rynku międzybankowym państw strefy euro.

EURIBOR – (z ang. Euro Interbank Offered Rate) oznacza stopę oprocentowania pożyczek międzybankowych w państwach strefy euro.

FMCG – (z ang. Fast-moving consumer goods) oznacza produkty szybkożywalne, a jest używane w kontekście sektora gospodarki opartego na tego rodzaju produktach.

IPO – (z ang. Initial Public Offering) oznacza pierwszą emisję papierów wartościowych danej spółki na giełdzie.

IT – (z ang. Information Technology) oznacza technologię informacyjną.

KNF – Komisja Nadzoru Finansowego.

LB – Lehman Brothers, amerykański bank działający w sektorze korporacyjnym i inwestycyjnym, którego ogłoszenie upadłości we wrześniu 2008, jest uznawane za początek kryzysu finansowego na świecie.

LBO – (z ang. leveraged buy-out) oznacza transakcję wykupu lewarowanego.

LIBID – (z ang. London Interbank Bid Rate) oznacza stopę oprocentowania depozytów/lokatek oferowanych przez banki, innym bankom na londyńskim rynku międzybankowym.

LIBOR – (z ang. London Interbank Offered Rate) oznacza stopę oprocentowania pożyczek na londyńskim rynku międzybankowym.

LMA – (z ang. Loan Market Association) oznacza Stowarzyszenie Rynku Kredytów z siedzibą w Londynie.

LSTA (z ang. Loans Syndications and Trading Association) tj. Stowarzyszenie Kredytów Syndykowanych i Handlu.

MAC – (z ang. Material Adverse Change) oznacza istotną niekorzystną zmianę.

MAE – (z ang. Material Adverse Effect) oznacza istotny niekorzystny wpływ.

MKF – (z ang. International Financial Corporation) oznacza Międzynarodową Korporację Finansową z siedzibą w Waszyngtonie.

NAV – (z ang. net asset value) wartość aktywów netto.

NBP – oznacza Narodowy Bank Polski.

OAPEC – (z ang. Organisation of Arab Petroleum Exporting Countries) Organizacja Arabskich Państw Eksportujących Ropę Naftową, powołana do życia w 1968 roku w Bejrucie przez rządy Kuwejtu, Arabii Saudyjskiej oraz Libii. Obecnie OAPEC liczy 11 państw członkowskich, tj. : Araba Saudyjska, Zjednoczone Emiraty Arabskie, Kuwejt, Libja, Irak, Katar, Algieria, Bahrajn, Egipt, Syria oraz Tunezja (zawieszona członkostwo).

OECD – (z ang. Organisation of Economic Cooperation and Development) Organizacja Współpracy Gospodarczej i Rozwoju, powołana do życia w 1960 roku w Paryżu, skupiająca obecnie 34 wysokorozwinięte demokratyczne państwa.

PUiN – oznacza ustawę z dnia 28 lutego 2003 r. Prawo Upadłościowe i Naprawcze (Dz. U. 2003 nr 60 poz. 535).

TARGET– (z ang. Trans European Automated Real Time Gross Settlement Express Transfer) oznacza Transeuropejski zautomatyzowany błyskawiczny system rozrachunku brutto w czasie rzeczywistym.

TFI – oznacza Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych

UE – Unia Europejska.

UKE – oznacza Urząd Komunikacji Elektronicznej.

WIBID – (z ang. Warsaw Interbank Bid Rate) oznacza stopę oprocentowania depozytów/lokat oferowaną przez banki, innym bankom na polskim rynku międzybankowym.

WIBOR – (z ang. Warsaw Interbank Offered Rate) oznacza warszawską stopę oprocentowania pożyczek międzybankowych na polskim rynku.

Zagadnienia wstępne

Przedmiotem niniejszej rozprawy jest szczegółowa analiza wybranych zagadnień teorii prawa i praktyki prawniczej, związanych ze wzorami umów kredytowych Loan Market Association, stosowanymi w wielu międzynarodowych transakcjach finansowych, obejmujących m.in. finansowanie nieruchomości, finansowanie projektów, restrukturyzacje finansowe czy też finansowanie aktywów. Wzory umów kredytowych Loan Market Association, choć stosowane w Polsce na szeroką skalę, stanowią w dalszym ciągu pewną nowość w polskiej teorii zobowiązań. Polska doktryna prawnicza, w stosunkowo ograniczonym zakresie zajmuje się problematyką związaną ze stosowaniem, interpretacją, kwestiami egzekwowalności i skuteczności takich umów w prawie krajowym. W licznych przypadkach jedynymi, niekiedy podstawowymi źródłami wiedzy na temat takich umów, są opracowania praktyczne, źródła zagraniczne oraz krajowa i zagraniczna praktyka.

Podstawowym argumentem, przemawiającym za wyborem tak sformułowanego tematu niniejszej rozprawy, była chęć przeprowadzenia szczegółowej analizy stosowania, wybranych aspektów umów kredytowych LMA poddanych obcemu prawu - na gruncie prawa polskiego. Również dokonanie analizy wybranych elementów takich umów, w warunkach poddania ich rygorom prawa polskiego. Istotnym motywem tego wyboru, była też chęć przeprowadzenia analizy interpretacji, skuteczności i egzekwowalności wybranych elementów umów kredytowych LMA, wywodzących się z prawa angielskiego, stosowanych w Polsce. Stosunkowo ograniczony zakres dostępnych w Polsce materiałów praktycznych i teoretycznych, wywołuje ten skutek, że szereg elementów umów kredytowych LMA, które - choć stosowane na szeroką skalę w polskiej praktyce, nie zostały dostatecznie dogłębnie przeanalizowane w świetle przepisów prawa polskiego.

Biorąc pod uwagę powyższe, oraz cel wniesienia pewnego wkładu w rozwój teorii i praktyki interpretacyjnej, zrodził się pomysł podjęcia próby poddania szczegółowej analizie i opisania najciekawszych kwestii, związanych ze stosowaniem umów kredytowych LMA oraz problematyką interpretacji i egzekwowalności wybranych elementów tych umów w prawie polskim. Realizacji tego pomysłu ma służyć stworzenie skróconego kompendium informacji o wybranych, najważniejszych problemach, powstających w wyniku stosowania umów kredytowych LMA, w polskim obrocie prawnym.

W toku niniejszej rozprawy, została podjęta próba odpowiedzi na pytanie; czy wybrane elementy umów kredytowych LMA (zarówno podlegające prawu obcemu jak i prawu polskiemu), opracowane pierwotnie na gruncie prawa angielskiego celem ujednoczenia określonych transakcji finansowych, są prawidłowo stosowane, interpretowane oraz egzekwowalne na gruncie prawa polskiego. W celu przeprowadzenia szczegółowej analizy tego zagadnienia, należało wyjść od kwestii fundamentalnych, czyli ustalenia tego czym jest umowa kredytowa oraz jakie podmioty są, lub mogą być jej stronami. Na kolejnym etapie rozprawy podjęto próbę ustalenia, czym jest szczególny rodzaj takiej umowy; tj. umowa kredytowa LMA, jakie są jej podstawowe cechy oraz jak kształtował się rozwój rynku kredytów syndykowanych, a także organizacji tworzących wzory, tego rodzaju umów kredytowych.

Po analizie ogólnych zagadnień związanych ze standardowymi konstrukcjami prawnymi występującymi w finansowaniach, objętych szczególnym rodzajem umowy kredytowej LMA oraz źródłami jej powstawania, podjęto próbę odpowiedzi na pytania; w jakich transakcjach są stosowane umowy kredytowe LMA. W tym również jak się zmienia ich struktura i treść, w zależności od rodzaju transakcji, dla której są zawierane. Na tym etapie została podjęta próba wskazania, również typowych etapów transakcji finansowania opartego na umowie kredytowej, i dokumenty opracowywane na podstawie standardu LMA

Na kolejnych etapach rozprawy, podjęta została próba wskazania prawidłowych kierunków interpretacji istotnych klauzul umowy kredytowej LMA, oraz odpowiedzi na pytanie czy poszczególne klauzule umowy kredytowej opartej na standardzie LMA opracowanej na gruncie prawa angielskiego, są w pełni egzekwowalne, skuteczne i prawidłowo interpretowane w Polsce. Niniejsza rozprawa zawiera także próbę wskazania, jakie problemy praktyczne występują przy stosowaniu umów kredytowych LMA (opartych na prawie polskim jak i obcym) w Polsce, w kontekście ustanawiania zabezpieczeń długu z tytułu tej umowy.

Celem niniejszej rozprawy jest również wskazanie sposobów lepszego dostosowania postanowień umów kredytowych LMA (stworzonych na gruncie systemu prawa angielskiego) do prawa polskiego i ukazanie rzeczywistego celu stosowania umów kredytowych LMA w transakcjach finansowań.

W przywołanej w niniejszej rozprawie literaturze przedmiotu, korzystano z licznych istniejących w polskiej doktrynie prawniczej opracowań z zakresu prawa kontraktowego, bankowego, prawa cywilnego i zobowiązań umownych. Wykorzystane zostały również opracowania stworzone na gruncie prawa polskiego, traktujące szczegółowo o umowach kredytowych.

Polskie opracowania teoretyczne, dotyczące szczegółowych rozwiązań umów kredytowych LMA są stosunkowo nieliczne. Tym niemniej wszelkie dostępne materiały teoretyczne polskiej doktryny prawniczej na temat tych umów, zostały uwzględnione i poddane badaniom, w niniejszej rozprawie. Materiał badawczy niniejszej rozprawy, obejmuje m.in. szereg polskich opracowań, monografii, publikacji, dostępne w tej materii orzecznictwo sądów polskich, sądów obcych oraz akty prawa polskiego, w bezpośredni sposób odnoszące się do instytucji poddanych analizie na gruncie niniejszej rozprawy. Oprócz materiałów prawa polskiego, niniejsza rozprawa zawiera obszerny, zagraniczny materiał badawczy, w postaci: opracowań oraz publikacji, bezpośrednio odnoszących się do problematyki umów kredytowych LMA w doktrynie niemieckiej, rosyjskiej, a przede wszystkim angielskiej.

Ze względu na to, że umowy kredytowe oparte na standardzie LMA są rozpowszechnione w transakcjach finansowań konsorcjalnych w Polsce, Europie i na świecie, dostępność materiałów praktycznych do analizy zapisów umownych jest szeroka. Zarówno w Polsce jak i innych krajach Unii Europejskiej, finansowania konsorcjalne są w większości oparte na umowach LMA. Umożliwiło to przeprowadzenie badań ukierunkowanych na analizę treści zapisów konkretnych umów kredytowych LMA.

Dominującymi metodami badawczymi zastosowanymi w niniejszej rozprawie są: metoda analityczna, metoda porównawcza, metoda empiryczna, metoda celowościowa oraz metoda historyczna. Metoda analityczna, obejmuje analizę istoty umowy kredytowej LMA, jej zastosowania, ale również wielopłaszczyznową analizę rozwoju rynku kredytów syndykowanych, i wybranych klauzul umowy kredytowej LMA, wzbudzających najwięcej wątpliwości, wyłaniających się w kontekście ich celowej interpretacji oraz skuteczności na gruncie prawa polskiego.

Metoda porównawcza, obejmuje porównanie interpretacji, znaczenia oraz funkcji jakie dana klauzula ma realizować w umowach kredytowych LMA. Jej zakres obejmuje zagadnienia związane np: ze skutecznością i interpretacją instytucji długu równoległego w

poszczególnych porządkach prawnych (tj. Polski, Rosji i Niemiec) jak i instytucji indemnities w prawie polskim i angielskim.

Zastosowana w niniejszej rozprawie metoda empiryczna, odnosi się w głównej mierze do wskazania aspektów praktycznych zastosowania niektórych elementów umów kredytowych LMA w prawie polskim na podstawie własnych badań empirycznych przeprowadzonych podczas praktyki zawodowej. Ten zabieg ma na celu uzupełnienie wiadomości i rozważań teoretycznych o najciekawsze, relewantne aspekty umowy LMA wywodzące się z praktyki.

Zagadnienia związane z aktualizacją zapisów umów kredytów konsorcjalnych w zależności od kontekstu ekonomicznego, zostały poddane analizie przy zastosowaniu metody historycznej. Ma ona na celu ukazanie wzajemnej relacji pomiędzy uwarunkowaniami ekonomicznymi, a ewolucją poszczególnych zapisów umów kredytowych LMA, które niejednokrotnie były podyktowane zmianą globalnych lub lokalnych warunków ekonomicznych.

Zważywszy na to, że zakres tematyczny niniejszej rozprawy doktorskiej obejmuje wiele gałęzi prawa, takich jak: prawo zobowiązań, prawo bankowe, prawo międzynarodowe prywatne, zastosowana została również metoda celowościowa. Zabieg ten został zastosowany ze względu na potrzebę wskazania rzeczywistego celu prawnego (na płaszczyźnie wielu gałęzi prawa jak i porządków prawnych w których są stosowane), oraz rzeczywistego celu komercyjnego wybranych klauzul umów kredytowych LMA.

Niniejsza rozprawa składa się z 4 rozdziałów, zagadnień wstępnych oraz podsumowania zawierającego wnioski wynikające z analizy, oraz postulaty.

W I rozdziale, zawarta została analiza instytucji umowy kredytowej funkcjonującej w polskim prawie, i podmiotów będących potencjalnie stronami takiej umowy, oraz ram prawnych i funkcjonalnych instytucji kredytu. Celem ukazania struktur w których powstały umowy kredytowe LMA, pierwszy rozdział zawiera również analizę historii stowarzyszenia Loan Market Association, jego charakterystykę oraz strukturę formalną. W tym miejscu, zostały wskazane inne stowarzyszenia funkcjonujące na podobnych zasadach jak LMA, rozwijające tzw. "know-how" związany z rynkiem finansowań syndykowanych m.in. w Azji oraz w Afryce. Kolejne punkty rozdziału pierwszego zawierają ogólną charakterystykę umowy kredytowej LMA oraz kredytów udzielanych w ramach typowej umowy kredytowej LMA.

Celem rozdziału pierwszego jest wskazanie podstawowych informacji na temat transakcji finansowania tj. konstrukcji prawnej umowy kredytowej jej funkcji oraz podmiotów mogących być jej stronami. Obok podstawowych informacji, rozdział pierwszy ma również stanowić wprowadzenie historyczne (poprzez analizę historii rynku kredytów), organizacyjne (poprzez analizę funkcjonowania stowarzyszeń rynku kredytów na świecie) i instytucjonalne (poprzez analizę zagadnień ogólnych dotyczących umów kredytowych LMA), do szczegółowej analizy stosowania, interpretacji, egzekwowalności i skuteczności na gruncie prawa polskiego, wybranych elementów umów kredytowych LMA będących podstawą różnorodnych transakcji finansowań.

Rozdział II składa się, z analizy zastosowania umów kredytowych w różnego rodzaju transakcjach finansowań oraz przedstawienia struktury standardowej transakcji finansowania konsorcjalnego (opartego na umowie kredytowej LMA).

W rozdziale II została zawarta również, analiza struktury typowej transakcji finansowania konsorcjalnego, i poszczególnych kroków, które należy podjąć w celu jej sfinalizowania. Głównymi celami tego rozdziału są; wskazanie obszarów zastosowania umów kredytów konsorcjalnych, tj. poszczególnych typów transakcji w których mają one zastosowanie, i ukazanie tego, w jaki sposób zmienia się treść i struktura umowy kredytowej LMA w zależności od rodzaju transakcji w jakiej jest stosowana, i prawa któremu podlega. Ukształtowanie struktury rozdziału w ten sposób, ma za zadanie ukazanie obszarów zastosowania umów kredytowych LMA oraz kroków które należy podjąć w celu sfinalizowania typowej transakcji kredytowej opartej na takiej umowie. Wraz z rozdziałem I, rozdział II stanowi niejako wprowadzenie w szczegółową materię umów kredytowych LMA, przedstawioną w kolejnych rozdziałach.

Rozdział III obejmuje szczegółową analizę interpretacji wybranych elementów umów kredytowych LMA, takich jak m.in; przypadki naruszenia, oświadczenia i zobowiązania kredytobiorcy, etc., zarówno ze strony kredytobiorców, kredytodawców jak i prawa państwa w którym dane postanowienia mają zastosowanie. Głównym zamierzeniem tego rozdziału jest wielopłaszczyznowa analiza wybranych, istotnych elementów umowy kredytowej LMA, wskazanie rzeczywistego celu stosowania tych elementów oraz konsekwencji związanych z

ich zastosowaniem. Celem zobrazowania interpretacji wybranych elementów umów kredytowych LMA, w rozdziale III zostały zawarte przykłady zapisu wybranych elementów umowy kredytowej LMA.

Rozdział III, jest obok zawartej w rozdziale IV analizy egzekwowalności i skuteczności wybranych elementów umów kredytowych LMA, głównym filarem niniejszej rozprawy doktorskiej. Konstrukcja i treść tego rozdziału są ukierunkowane na podkreślenie celu i konsekwencji stosowania wybranych, najistotniejszych klauzul tych umów. Ma również wskazywać potencjalne problemy, które mogą się pojawić przy ich interpretacji, na gruncie stosowania prawa polskiego.

Przedmiotem rozdziału IV, jest analiza skuteczności i egzekwowalności najważniejszych instytucji prawa obcego, stosowanych w umowach kredytowych LMA, które mają zastosowanie w prawie polskim. W szczególności, analizie została poddana koncepcja długu równoległego stosowana w transakcjach finansowań opartych na umowie kredytowej LMA poddanej prawu polskiemu. Rozdział IV zawiera analizę interpretacji, skuteczności i zastosowania angielskiej instytucji indemnity w umowach kredytowych LMA poddanych prawu polskiemu oraz konfrontację interpretacji i celowości instytucji indemnity w prawie angielskim oraz polskim.

Głównymi celami rozdziału IV jest ukazanie najważniejszych problemów związanych z egzekwowalnością długu równoległego w prawie polskim, porównawcze przedstawienie problematyki zastosowania długu równoległego w prawie polskim, rosyjskim i niemieckim. Celem rozdziału IV jest także wskazanie w sferze teoretycznej i praktycznej, jak w prawie polskim regulowany jest proces ustanawiania zabezpieczeń długu równoległego za pomocą wybranych, dostępnych w polskim prawie instrumentów zabezpieczenia wierzytelności. Kolejnym celem rozdziału IV jest zwrócenie uwagi na różnice interpretacyjne klauzuli indemnity w prawie angielskim i polskim oraz próba dostosowania klauzuli indemnity do instytucji prawa polskiego. Konstrukcja i treść tego rozdziału są ukierunkowane na objaśnienie istoty długu równoległego i sposobu, w jaki jest on zabezpieczany za pomocą polskich instrumentów zabezpieczeń oraz wskazanie na ryzyka, jakie mogą się wiązać z jego skutecznością i egzekwowaniem w Polsce. Dodatkowo, w tym rozdziale zostały opisane problemy natury prawnej i praktycznej związane z transpozycją instytucji prawa obcego – tzw. indemnity, do polskiej praktyki i polskiego prawa.

W rozdziale zawierającym wnioski i postulaty, zostały przedstawione wnioski z analizy wybranych elementów stanowiących przedmiot niniejszej rozprawy oraz odpowiedzi na pytania postawione na wstępie i w toku rozprawy. Wskazane zostały również korzyści i cele stosowania umów kredytowych LMA, a także sugestie rozwiązań prawnych, które w szerszym zakresie dostosują instytucje prawa angielskiego zawarte w umowach kredytowych LMA do prawa polskiego.

Rozdział I

Zagadnienia ogólne dotyczące: umów kredytowych w prawie polskim, ewolucji rynku kredytów syndykowanych na świecie, powstania stowarzyszeń na rzecz rozwoju rynku kredytów syndykowanych oraz wzorów umów kredytowych LMA

Istotę umów kredytowych LMA, których wielowymiarowa analiza stanowi przedmiot nieniejszej rozprawy, można lepiej zrozumieć, rozpoczynając od analizy podstawowej konstrukcji prawnej umowy kredytowej, stanowiącej fundament umów kredytowych LMA. W celu zaś lepszego określenia roli umów kredytowych LMA oraz umiejscowienia ich zarówno w ogólnoswiatowej gospodarce jak i historii tej gospodarki należy nakreślić tło historyczne ich powstania.

Wreszcie, aby lepiej zrozumieć cele, metody standaryzacji umów kredytowych LMA, ich istotę oraz określić źródło ich powstania, należy przeprowadzić dogłębną analizę powstania organizacji tworzących tego typu umowy, zasad standaryzacji tych umów oraz poddać analizie istotę i rodzaje tych umów..

Niniejszy rozdział zawiera szereg wymienionych powyżej postulatów, które mają na celu wielowymiarowe ukazanie różnych aspektów konstrukcji i funkcjonowania umów kredytowych LMA zarówno w polskim prawie, polskiej praktyce prawniczej, prawie i praktyce prawniczej innych państw oraz praktyce międzynarodowych finansów i bankowości.

Umowy kredytowe - charakterystyka ogólna w świetle prawa polskiego

Definicja legalna umowy kredytowej jest wyrażona w ustawie Prawo bankowe¹. Zgodnie z

art. 69 tej ustawy, przez umowę kredytu bank zobowiązuje się oddać do dyspozycji kredytobiorcy na czas w umowie oznaczony, kwotę środków pieniężnych z przeznaczeniem na ustalony cel, a kredytobiorca zobowiązuje się do korzystania z nich na warunkach określonych w umowie, zwrotu kwoty wykorzystanego kredytu wraz z odsetkami w oznaczonych terminach spłaty oraz zapłaty prowizji od udzielonego kredytu.

Zgodnie z prawem bankowym, umowa kredytu powinna być zawarta na piśmie i określać w szczególności²: strony umowy, kwotę i walutę kredytu, cel na który został udzielony kredyt,

¹ Ustawa Prawo Bankowe z dnia 29 sierpnia 1997, (Dz. U. z 2002 r. Nr 72, poz. 665, z późn. zm)

² Ustawa Prawo Bankowe z dnia 29 sierpnia 1997, (Dz. U. z 2002 r. Nr 72, poz. 665, z późn. zm)

zasady i termin spłaty, wysokość oprocentowania, warunki zamiany kredytu, sposób zabezpieczenia spłaty, zakres uprawnień banku związanych z kontrolą wykorzystania i spłaty kredytu, terminy i sposób podstawienia do dyspozycji środków pieniężnych dla kredytobiorcy, wysokość prowizji i opłat, jeżeli umowa je przewiduje oraz warunki dokonywania zmian i rozwiązania umowy.

Obowiązujące Prawo Bankowe nie przewiduje rodzaju środków, które zgodnie z umową kredytu bankowego mają zostać udostępnione kredytobiorcy ani też sposobu ich udostępnienia. Brak regulacji w tym zakresie umożliwia swobodę stron w umownym kształtowaniu mechaniki wypłaty środków (szczegółowy opis mechaniki wypłaty i warunków zawieszających do wypłaty zawierają kolejne rozdziały), oraz swobodę wyboru formy wypłaty środków (tj. np. formy bezgotówkowej lub gotówkowej)³.

Prawo Bankowe przewiduje szereg warunków, które musi spełniać kredytobiorca (będący osobą fizyczną, prawną lub jednostką organizacyjną nieposiadającą osobowości prawnej), w celu uzyskania kredytu bankowego. Tymi warunkami są m.in.: posiadanie zdolności kredytowej, tj. zdolności do spłaty zaciągniętego kredytu wraz z odsetkami w terminach określonych w umowie oraz dostarczenie dokumentów wymaganych przez bank w celu oceny zdolności kredytowej podmiotu, który ubiega się o kredyt.

Według tego prawa, jeśli dany podmiot nie posiada tzw. zdolności kredytowej, bank może udzielić kredytu, pod warunkiem: ustanowienia szczególnego sposobu zabezpieczenia spłaty kredytu oraz niezależnie od ustanowienia ww. zabezpieczenia, przedstawienia planu naprawy gospodarczej podmiotu, którego realizacja w ocenie banku - zapewni uzyskanie zdolności kredytowej danego podmiotu w określonym czasie .

W zależności od rodzaju transakcji i podmiotów w niej uczestniczących, zakres szczególnego zabezpieczenia kredytu może się znacząco różnić (szczegółowy opis zabezpieczeń wiarygodności banku znajduje się w kolejnych rozdziałach). Należy również zauważyć, iż

³ Ibidem

zakres dokumentów, które kredytobiorca zobowiązany jest dostarczyć w celu weryfikacji zdolności kredytowej, jest uzależniony od rodzaju transakcji, podmiotów w niej uczestniczących oraz celu na jaki przeznaczone będą środki z kredytu⁴.

Podmioty biorące udział w finansowaniu i będące stronami umów kredytowych

W ogólnym ujęciu, umowy kredytowe są zawierane w celu finansowania różnych przedsięwzięć gospodarczych - od zakupu przysłowiowego „m4”, przez refinansowania i restrukturyzacje finansowe, po finansowanie budowy lotnisk, inwestycji infrastrukturalnych, wieżowców, samolotów. W zależności od rodzaju transakcji (wybrane transakcje są opisane poniżej) oraz prawa, któremu podlega umowa kredytowa, struktura umowy kredytowej i całego finansowania, jego cel i podmioty uczestniczące, będą się różniły.

Transakcje finansowe, które opierają się na umowie kredytowej można skategoryzować według podmiotów, które w nich uczestniczą. Głównym podziałem jest podział na kredytobiorców oraz kredytodawców.

Wśród kredytobiorców podstawowym kryterium rozróżnienia funkcjonującym w polskim prawie jest podział na: osoby fizyczne, osoby prawne (spółki, banki, inne podmioty) oraz jednostki organizacyjne nieposiadające osobowości prawnej (np. wspólnota mieszkaniowa).

Po stronie kredytodawców możemy wyodrębnić: banki oraz podmioty pozabankowe. Zgodnie jednak z Prawem Bankowym, kredytodawcą może być tylko bank krajowy, bank zagraniczny, instytucja kredytowa, oddział instytucji kredytowej⁵. Ponadto, zgodnie z ustawą o funkcjonowaniu banków spółdzielczych, ich zrzeszaniu się i bankach zrzeszających⁶, kredytodawcami mogą też być banki spółdzielcze (po uzyskaniu zgody KNF na działalność w

⁴ Ustalane na podstawie badań własnych przeprowadzonych podczas pracy w departamencie prawa bankowego i finansowego międzynarodowej kancelarii Z londyńskiej grupy tzw. „Magic Circle”

⁵ Ustawa Prawo Bankowe z dnia 29 sierpnia 1997, (Dz. U. z 2002 r. Nr 72, poz. 665, z późn. zm)

⁶ Ustawa o funkcjonowaniu banków spółdzielczych, ich zrzeszaniu się i bankach zrzeszających z dnia 7 grudnia 2000 r. (Dz. U. Z 2000 r. nr. 119 Poz. 1252 z późn. zm.)

tym zakresie) oraz zgodnie z ustawą o spółdzielczych kasach oszczędnościowo-kredytowych⁷ - spółdzielcze kasy oszczędnościowo kredytowe, jednak wyłącznie w odniesieniu do członków zrzeszonych w SKOK-ach.

Kredyty syndykowane (w tym oparte na standardzie LMA) podlegające prawu innemu niż polskie, mogą przewidywać, iż kredytodawcą będzie podmiot pozabankowy (np. fundusz). Należy również mieć na uwadze, iż często dochodzi do sytuacji w których niektóre podmioty powszechnie znane jako kredytodawcy, występują też w roli kredytobiorców (np. banki refinansujące się w banku centralnym, opisane w dalszej części tego rozdziału). Poniższa analiza podmiotów uczestniczących w finansowaniu przedstawia podmioty, które mogą występować zarówno po stronie kredytodawców jak i kredytobiorców, w sytuacji gdy mamy do czynienia z umowami kredytowymi podlegającymi prawu polskiemu jak i prawu obcemu.

Banki

Wraz z rozwojem rynku finansowego zatarł się stereotyp banku jako instytucji, która przyjmuje depozyty i udziela kredytów. Rynek dał impuls do ukształtowania się licznych banków, które funkcjonalnie odbiegają od tradycyjnego modelu. Możemy wyróżnić m.in. następujące typy banków: banki inwestycyjne, banki instytucjonalne, banki centralne, banki komercyjne (tj. działające zarówno w segmencie detalicznym jak i korporacyjnym) oraz banki działające w tzw. segmencie „private banking”

Banki inwestycyjne

Pierwotnie sformułowanie „banki inwestycyjne” odnosiło się do amerykańskich banków takich jak Clark Dodge & Co, Jay Cook & Co., które trudniły się przede wszystkim publiczną sprzedażą akcji prywatnych spółek oraz obligacji skarbowych podczas wojny secesyjnej w Stanach Zjednoczonych⁸. Na początku XX wieku, w Stanach Zjednoczonych, działalność

⁷ Ustawa o spółdzielczych kasach oszczędnościowo-kredytowych, z dnia 5 listopada 2009 r., (Dz. U. 2012 r. nr. 0 poz. 855, z późn. zm.)

⁸ Ch. R. Geisst, Encyclopedia of American Business History, s. 228

banków inwestycyjnych takich jak Morgan Stanley & Co lub First Boston Corporation, koncentrowała się na handlu papierami wartościowymi na giełdzie nowojorskiej⁹.

Wraz z rozwojem rynku usług finansowych, powstawały liczne banki, które zaczęły się określać mianem banków inwestycyjnych, zwłaszcza gdy oferowały swoje usługi doradztwa finansowego korporacjom międzynarodowym¹⁰. Zakres usług oferowanych przez banki inwestycyjne obejmuje usługi związane z inwestycjami w derywaty, nieruchomości, handel na rynkach kapitałowych, inwestowanie w określone aktywa i papiery wartościowe. Banki inwestycyjne pośredniczą często jako doradcy transakcyjni jak i finansowi spółek i skarbów państwa w różnego rodzaju transakcjach, włączając w to również transakcje restrukturyzacyjne oraz transakcje fuzji i przejęć¹¹. Banki te podejmują też często ryzyko zaaranżowania sprzedaży określonych papierów wartościowych na rzecz inwestorów (tzw. underwriting) na wolnym rynku. Cena, jaką oferują jest powiększona o zysk banku/banków (tzw. underwriting spread)¹². Jeśli zaś nie uda im się sprzedać tych papierów wartościowych, mają bardzo często zgodnie z umową obowiązek ich wykupu. Obowiązek ten stanowi ryzyko transakcyjne banku. Akcjonariat banków inwestycyjnych może być rozproszony lub skoncentrowany w rękach jednego lub kilku właścicieli (przykładem akcjonariatu skoncentrowanego jest APIC – czyli Arab Petroleum Investment Corporation, którego właścicielami są państwa stowarzyszone w OPAPEC)¹³.

Banki instytucjonalne

Bankami instytucjonalnymi są zazwyczaj jednostki powołane do życia w drodze Ustawy lub umowy międzynarodowej między państwami, które są członkami a zarazem kontrybutorami powołanego banku. Ich działania są zazwyczaj ograniczone terytorialnie, sektorowo lub są ukierunkowane na konkretne cele, wskazane zazwyczaj w akcie założycielskim danego

⁹ Ibidem

¹⁰ W. Cwynar, Podręcznik do bankowości, s. 108

¹¹ Ustalono na podstawie badań własnych przeprowadzonych podczas pracy w departamencie prawa bankowego i finansowego międzynarodowej kancelarii Z londyńskiej grupy tzw. "Magic Circle"

¹² W. L. Megginson, Introduction to Corporate Finance, s. 161

¹³ Informacje dostępne na stronie www.apic.com (data dostępu 22 lutego 2013 r.)

banku¹⁴. Najbardziej znanymi bankami instytucjonalnymi są: Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju oraz Europejski Bank Inwestycyjny, Azjatycki Bank Rozwoju, Afrykański Bank Rozwoju oraz Międzyamerykański Bank Rozwoju. Struktura własnościowa banków instytucjonalnych obejmuje zazwyczaj państwa, instytucje założycielskie, bądź te podmioty/instytucje, które wniosły wkład w założenie banku.

Banki komercyjne

Banki komercyjne są to najczęściej spotykane banki. Działają one zazwyczaj zarówno w segmencie klientów indywidualnych (tzw. retail) oraz w segmencie klientów biznesowych (tzw. corporate)¹⁵. Bardzo często zdarza się również, że banki komercyjne posiadają komórki wyspecjalizowane w inwestycjach, stąd departamenty takich banków są często nazywane biznesowo-inwestycyjnymi (tzw. corporate & investment)¹⁶. Struktura własnościowa banków komercyjnych jest zróżnicowana, najczęściej jednak są to banki utworzone w formie spółki akcyjnej, więc akcjonariat jest zazwyczaj rozproszony. Zdarza się również, iż większościowym akcjonariuszem banków komercyjnych jest skarb państwa (przykład The Royal Bank of Scotland Group)¹⁷. Działalność banków komercyjnych opiera się na generowaniu długotrwałych zysków dla właścicieli, długotrwały rozwój oraz zagwarantowanie bezpieczeństwa środków w nich lokowanych¹⁸.

Banki centralne

Każde państwo posiada bank centralny, który pełni różne role w poszczególnych porządkach prawnych¹⁹. Zgodnie z Konstytucją RP, centralnym bankiem w Polsce jest Narodowy Bank Polski. Jest on odpowiedzialny za emisję pieniądza, jego wartość oraz ustalanie i realizowanie

¹⁴ Por. H. Walniak-Michalak, *Pozabankowe źródła finansowania małych i średnich przedsiębiorstw*, s. 76

¹⁵ Ustalono na podstawie badań własnych przeprowadzonych podczas pracy w departamencie prawa bankowego i finansowego międzynarodowej kancelarii z londyńskiej grupy tzw. "Magic Circle"

¹⁶ *Ibidem*

¹⁷ Informacje dostępne na stronie http://www.investors.rbs.com/equity_statistics (data dostępu 14 sierpnia 2013 r., g. 15:00)

¹⁸ A. Talecka, *Bankowość – podstawowe zagadnienia*, s. 155

¹⁹ D. Adams, *Banking and Capital Markets*, s. 5

polityki pieniężnej²⁰. Ustalanie i prowadzenie polityki pieniężnej Polski jest prowadzone przez Narodowy Bank Polski przy współpracy z Radą Ministrów, która jest odpowiedzialna m.in. za prowadzenie polityki wewnętrznej państwa²¹.

Oprócz wymienionych powyżej funkcji, Narodowy Bank Polski zarządza również rezerwami dewizowymi państwa, prowadzi obsługę skarbu państwa²² oraz pełni funkcje regulacyjne i nadzorcze w odniesieniu do systemu płatniczego²³. Funkcje stricte regulacyjne i nadzorcze nad polskim rynkiem finansowym pełni Komisja Nadzoru Finansowego.

Ogólnie rzecz biorąc, Banki centralne mogą pełnić istotną rolę na rynku kredytów, gdyż działalność kredytowa banków komercyjnych może się opierać na kapitale pochodzącym z wewnątrzbankowych pożyczek pochodzących od banku centralnego. Środki udzielane przez bank centralny na rzecz banków komercyjnych mogą pochodzić z pożyczek zaciąganych przez bank centralny w zagranicznych instytucjach bankowych²⁴. Narodowy Bank Polski może być zatem zarówno biernym, jak i czynnym uczestnikiem transakcji finansowych między bankami. Jest to, obok ustalania poziomu stóp procentowych przez Radę Polityki Pieniężnej, znaczącym motorem napędowym krajowego rynku kredytów.

Banki „prywatne”

Pomimo tego, iż sformułowanie „bank prywatny” sugeruje odniesienie do struktury własnościowej, to w rzeczywistości chodzi tu nie o strukturę własnościową, a o segment usług oferowanych przez taki bank. Banki prywatne zajmują się oferowaniem zindywidualizowanych usług finansowych na rzecz indywidualnych osób posiadających znaczny majątek²⁵. Bardzo często zdarza się, iż usługi tzw. private banking sprawują

²⁰ Art. 227 Konstytucji RP (Dz.U. 1997, NR 78 poz. 483)

²¹ Art. 146 Konstytucji RP (Dz.U. 1997, NR 78 poz. 483)

²² Dane dostępne na stronie www.nbp.pl (data dostępu: 23 luty 2013 r.)

²³ Dane dostępne na stronie www.nbp.pl (data dostępu: 23 luty 2013 r.)

²⁴ Art. 47 Ustawy Narodowym Banku Polskim z dnia 29 sierpnia 1997 r. (Dz. U. 1997 r. poz. 908, z późn. zm.)

²⁵ Ustalane na podstawie badań własnych przeprowadzonych podczas pracy w departamencie prawa bankowego I finansowego międzynarodowej kancelarii Z londyńskiej grupy tzw. „Magic Circle”

wyspecjalizowane komórki banków inwestycyjnych (np. JP Morgan's Private Bank) jak i innych banków komercyjnych²⁶.

Podmioty pozabankowe

Wśród coraz częściej występujących na międzynarodowym rynku transakcyjnym, pozabankowych instytucji udzielających finansowania lub będących beneficjentami finansowania, są między innymi takie podmioty jak np.: fundusze inwestycyjne, firmy ubezpieczeniowe, agencje państwowe oraz instytucje międzynarodowe.

W odniesieniu do kredytodawców, polskie prawo bankowe limituje w opisanym powyżej zakresie uczestnictwo instytucji pozabankowych w transakcjach finansowych. Jednak w obrocie międzynarodowym, zwłaszcza w sytuacjach, w których umowa kredytowa LMA jest poddana prawu angielskiemu, powszechnie spotyka się podmioty pozabankowe w roli kredytodawców²⁷.

Fundusze inwestycyjne

Fundusze inwestycyjne, to w uproszczeniu podmioty, które zajmują się inwestowaniem kapitału powierzzonego im przez osoby/podmioty chcące ulokować swój kapitał w takim funduszu. Celem funkcjonowania funduszu jest zwiększenie zainwestowanego kapitału poprzez zdywersyfikowane inwestowanie w aktywa/papiery wartościowe przy jednoczesnym ograniczeniu ryzyka inwestycyjnego²⁸. W zamian za wpłacony kapitał, inwestor otrzymuje tytuły uczestnictwa (fundusz inwestycyjny otwarty) lub certyfikaty inwestycyjne (fundusz inwestycyjny zamknięty). Funkcjonowanie funduszy inwestycyjnych opiera się na: (a) zbyciu lub umorzeniu jednostek uczestnictwa na żądanie inwestora (w przypadku funduszy inwestycyjnych otwartych), lub (b) wykupie certyfikatów inwestycyjnych przez fundusz w

²⁶D. Adams, *Banking and Capital Markets*, s. 5

²⁷ Ustalone na podstawie badań własnych przeprowadzonych podczas pracy w departamencie prawa bankowego i finansowego międzynarodowej kancelarii z londyńskiej grupy tzw. "Magic Circle"

²⁸B. Jadwosiuk, K. Rożko, *ABC inwestowania w fundusze inwestycyjne*, publikacja KNF, s. 6

okolicznościach wskazanych w statucie funduszu (w przypadku funduszy inwestycyjnych zamkniętych) lub ich sprzedaży na rynku wtórnym²⁹.

Towarzystwa funduszy inwestycyjnych

Zgodnie z ustawą o funduszach inwestycyjnych³⁰, jedynym organem uprawnionym do tworzenia, zarządzania i reprezentowania funduszu wobec osób trzecich jest towarzystwo funduszy inwestycyjnych³¹. Towarzystwo funduszy inwestycyjnych jest utworzone w formie spółki akcyjnej z siedzibą w Polsce, które na swoją działalność musi uzyskać zgodę KNF³².

Należy zauważyć, iż po spełnieniu określonych w ustawie o funduszach inwestycyjnych warunków, TFI może w drodze umowy zlecić zarządzanie portfelem inwestycyjnym podmiotowi prowadzącemu działalność maklerską na terytorium Polski, UE lub państw OECD (innych niż Polska i państwa członkowskie).³³

Typy funduszy inwestycyjnych

Istnieje wiele klasyfikacji funduszy inwestycyjnych. Na potrzeby skategoryzowania podmiotów, które potencjalnie mogą występować w roli kredytodawców (wyłącznie w sytuacji, gdy umowa kredytowa jest poddana prawu innemu niż polskie, np. angielskiemu) lub kredytobiorców (w sytuacji, gdy umowa kredytowa jest poddana zarówno prawu polskiemu jak i obcemu), należy rozróżnić następujące typy funduszy inwestycyjnych³⁴: fundusze rynku pieniężnego, fundusze portfelowe, fundusze aktywów niepublicznych oraz fundusze sekurytyzacyjne.

²⁹ Ibidem

³⁰ Ustawa o funduszach inwestycyjnych z dnia 27 maja 2004 r. (Dz.U. 2004 nr 146 poz. 1546)

³¹ Art. 4 Ustawy o funduszach inwestycyjnych z dnia 27 maja 2004 r. (Dz.U. 2004 nr 146 poz. 1546)

³² Art. 38 Art. 4 Ustawy o funduszach inwestycyjnych z dnia 27 maja 2004 r. (Dz.U. 2004 nr 146 poz. 1546)

³³ Art. 45 a ust. 1 w zw. Z art. 46 Ustawy o funduszach inwestycyjnych z dnia 27 maja 2004 r. (Dz.U. 2004 nr 146 poz. 1546)

³⁴ B. Jadwosiuk, K. Rożko, ABC inwestowania w fundusze inwestycyjne, publikacja KNF, s. 17

Fundusze rynku pieniężnego

Fundusze rynku pieniężnego są oparte o mechanizm inwestowania w papiery skarbowe, krótkoterminowe obligacje lub bony handlowe³⁵. Ze względu na bezpieczeństwo lokaty kapitału, oferta funduszy rynku pieniężnego jest skierowana zarówno do drobnych inwestorów indywidualnych, jak i do inwestorów instytucjonalnych/indywidualnych dysponujących znacznym kapitałem. W krajach anglosaskich fundusze rynku pieniężnego są zwane często money market funds lub money market mutual funds³⁶. Traktowane są one jako bezpieczna lokata kapitału, która jest zbliżona w zyskach do lokaty bankowej. Okresy inwestowania w dane papiery wartościowe przez fundusze rynku pieniężnego nie przekraczają 12 miesięcy³⁷. Najbardziej rozpoznawalnym funduszem rynku pieniężnego, w związku z kryzysem finansowym z 2008 roku, stał się amerykański fundusz Reserve Primary Fund³⁸. Swoją rozpoznawalność zdobył wówczas, gdy po upadku LB złamał niewzruszalną dotąd zasadę NAV pojedynczego certyfikatu inwestycyjnego, na poziomie minimum 1 dolara amerykańskiego³⁹.

Fundusze aktywów niepublicznych

Coraz częściej na rynku pojawiają się fundusze działające w oparciu o strukturę funduszu inwestycyjnego zamkniętego. Fundusze te (z ang. private equity) mają na celu inwestowanie w spółki niepubliczne i wdrażanie działań mających na celu podniesienie wartości spółek, w które inwestują takie fundusze⁴⁰. Zgodnie z mechanizmem funkcjonowania funduszu, podmiot zarządzający funduszem (z ang. fund manager) jest odpowiedzialny za zarządzanie portfelem inwestycji funduszu, inicjowanie nowych inwestycji, opracowywanie strategii inwestycyjnych i zamykanie inwestycji.

³⁵B. Jadwosiuk, K. Rożko, ABC inwestowania w fundusze inwestycyjne, publikacja KNF, s. 20

³⁶ Money Market Funds – Risks and benefits, dostępne na stronie: www.banking.about.com (data dostępu 25 luty 2013 r.)

³⁷Ibidem

³⁸Running from the shadows, publikacja The Economist z dnia 24 Listopada 2012

³⁹Ibidem

⁴⁰B. Jadwosiuk, K. Rożko, ABC inwestowania w fundusze inwestycyjne, publikacja KNF, s. 21

Najbardziej znanymi funduszami aktywów niepublicznych, są: fundusze venture capital, fundusze nieruchomościowe oraz fundusze hedgingowe.

Fundusz venture capital jest funduszem inwestującym w firmy rozwijające się dostarczające nowe usługi lub produkty⁴¹. Najbardziej dynamiczny rozwój funduszy venture capital przypada na lata 90- te XX wieku, tj. okres rozwoju sektora IT i internetu⁴². Strategią działania funduszy venture capital jest inwestowanie w rozwijające się/nowopowstałe przedsiębiorstwa, gdy dostęp do konwencjonalnego finansowania jest bardzo ograniczony lub wręcz niemożliwy⁴³. Na bardziej zaawansowanym etapie rozwoju przedsiębiorstwa, fundusze venture capital inwestują również w przedsiębiorstwa w celu rozbudowy rynku dla aktualnego produktu lub usługi celem wygenerowania dodatkowych zysków dla tego przedsiębiorstwa⁴⁴. Co do zasady, im wcześniejszy etap rozwoju przedsiębiorstwa, w które inwestuje fundusz venture capital, tym ryzyko utracenia kapitału jest wyższe. Zanim jednak fundusz venture capital zainwestuje w rozwijające się przedsiębiorstwo, przeprowadza skrupulatną analizę spółki, ale – co bardziej relewantne, rynku produktów/usług, na którym dana spółka funkcjonuje lub ma funkcjonować⁴⁵. Jeśli na podstawie tych analiz jest określony ,wysoki stopień potencjalnego sukcesu spółki, wówczas fundusz venture capital inwestuje swój kapitał.

Najczęstszym przykładem zakończenia inwestycji funduszu venture capital jest sprzedaż akcji w danej spółce przy IPO spółki.⁴⁶ Często zdarza się również, że udziały funduszu w przedsiębiorstwie są nabywane przez inwestora strategicznego, np. duży koncern chcący rozwinąć sektor swojej działalności w którym działa przedsiębiorstwo.

⁴¹ J. M. Schell, *Private Equite Funds: Business Structure and operations*, s. 1-16

⁴² *ibidem*

⁴³ *ibidem*

⁴⁴ *ibidem*

⁴⁵ Ustalono na podstawie badań własnych przeprowadzonych podczas pracy w departamencie prawa bankowego i finansowego międzynarodowej kancelarii Z londyńskiej grupy tzw. "Magic Circle"

⁴⁶ J. M. Schell, *Private Equite Funds: Business Structure and operations*,

Fundusze inwestujące w nieruchomości

Fundusze nieruchomościowe są podmiotami, w których gromadzony jest kapitał w celu jego inwestycji, zazwyczaj w duże obiekty nieruchomościowe, które przynoszą realne zyski, tj. galerie handlowe (zyski z najmu), centra logistyczne (zyski z najmu), hotele (zyski z najmu/obrotu), budowę osiedli mieszkalnych (zyski ze sprzedaży/najmu)⁴⁷. Istnieją różne rodzaje funduszy nieruchomościowych: od funduszy lokujących kapitał w określone typy inwestycji (np. nabycie istniejącej galerii handlowej wraz z podpisanymi wcześniej kontraktami najmu, nabycie gruntu w dogodnej lokalizacji i odsprzedaż za zwielokrotnioną cenę) po fundusze zajmujące się lokowaniem kapitału w biurowce i inwestycje mieszkaniowe.

Przy finansowaniu dużych inwestycji, fundusze nieruchomościowe posługują się tzw. lewarem, tj. asekurują inwestycję poprzez finansowanie dłużne (najczęściej kredyt). Taki kredyt może być zaciągany przez dany fundusz na całe portfolio nieruchomości lub na konkretną inwestycję (w takich sytuacjach bardzo często to spółka zależna funduszu występuje jako kredytobiorca)⁴⁸. W sytuacjach zakupów/inwestycji lewarowanych w drodze kredytu bankowego bardzo ciekawa jest struktura zabezpieczeń wierzytelności banku, w przypadku bowiem finansowania konkretnej inwestycji zabezpieczenia na rzecz podmiotu finansującego są zazwyczaj ustanawiane na konkretnej inwestycji, zaś w przypadku finansowania całego portfela inwestycji nieruchomościowych, zabezpieczone na rzecz podmiotu finansującego mogą być wszystkie nieruchomości portfelowe. Udostępnienie zewnętrznego finansowania dłużnego na poziomie funduszu nie jest raczej praktykowane przez fundusze nieruchomościowe zajmujące się obrotem nieruchomościami, gdyż jest to dość kosztowne przedsięwzięcie (ustanawianie zabezpieczeń w celu zwolnienia ich w niedługim czasie). Co więcej, podmioty finansujące fundusz mogą żądać dodatkowego

⁴⁷Ibidem s. 1-32

⁴⁸ibidem

wynagrodzenia za zwolnienie zabezpieczenia z konkretnej nieruchomości, gdy globalna wiarygodność funduszu wobec podmiotu finansującego nie została spłacona⁴⁹.

Fundusze hedgingowe

Instytucja funduszy hedgingowych powstała w latach 50- tych ubiegłego stulecia i oparta była na kupnie i szybkiej sprzedaży papierów wartościowych na rynku kapitałowym w celu ograniczenia ryzyka zmiany kursu tychże papierów wartościowych⁵⁰. Aktualnie, struktury prawne i inwestycyjne funduszy hedgingowych przybierają bardzo różne postacie, stąd też trudno jest jednoznacznie zdefiniować fundusz hedgingowy. Współcześnie funkcjonujące fundusze hedgingowe oprócz krótkiej sprzedaży (tzw. short selling) posługują się również innymi instrumentami, takimi jak dźwignia finansowa czy instrumenty pochodne⁵¹. W odróżnieniu od funduszy nieruchomościowych, czy funduszy venture capital, fundusze hedgingowe nie mają ani ujednoliconej strategii działania, ani jednorodnego portfela inwestycji. Należy zauważyć, że uczestnictwo w funduszach hedgingowych jest ograniczone zarówno kwotowo (suma inwestowanego kapitału musi być odpowiednio wysoka), jak i personalnie (fundusze nie są powszechnie dostępne, emisja papierów wartościowych funduszu dokonuje się w trybie niepublicznym)⁵².

Siedzibami funduszy hedgingowych są zazwyczaj tzw. raje podatkowe⁵³ (Kajmany, Guernsey, rzadziej stan Delaware w Stanach Zjednoczonych), natomiast realne operacje są prowadzone z wielkich centrów finansowych świata, takich jak Nowy Jork, Londyn, Moskwa, Szanghaj. Analitycy rynku finansowego mają raczej negatywne zdanie o funduszach hedgingowych. To z powodu destabilizującego wpływu działalności tych funduszy na tzw. rynki kapitałowe.⁵⁴

⁴⁹ Ustalono na podstawie badań własnych przeprowadzonych podczas pracy w departamencie prawa bankowego i finansowego międzynarodowej kancelarii z londyńskiej grupy tzw. "Magic Circle"

⁵⁰ Biuletyn ECB (01.2006) Fundusze hedgingowe: rozwój i implikacje prawne s. 64.

⁵¹ Ustalono na podstawie badań własnych przeprowadzonych podczas pracy w departamencie prawa bankowego i finansowego międzynarodowej kancelarii z londyńskiej grupy tzw. "Magic Circle"

Biuletyn ECB (01.2006) Fundusze hedgingowe: rozwój i implikacje prawne, s.64

⁵³ Ibidem, s. 66

⁵⁴ Ibidem s. 77

Z perspektywy rynku finansowania dłużnego (kredytów), fundusze hedgingowe z założenia nie są podmiotami uczestniczącymi w obrocie na tym rynku. Domeną funduszy hedgingowych jest szybkie działanie, finansowanie kredytowe ukierunkowane jest przynajmniej na strategię kilkuletnią (przy finansowaniach inwestycji nieruchomościowych, kredyty udzielane na budowę i operacje są udzielane przyjemniej na kilka lat (najczęściej 5-7)), stąd też fundusze hedgingowe nie są entuzjastycznie nastawione do inwestowania kapitału w finansowanie za pomocą kredytu⁵⁵.

Transakcje finansowań w formie kredytu – uwagi ogólne

Przechodząc do istoty finansowania za pomocą kredytu, należy wspomnieć, iż wspomaga ono rozwój przedsiębiorstwa oraz rozwój opisanych powyżej instytucji finansowych, funduszy jak i innych podmiotów działających w tym segmencie finansowania dłużnego.

W przypadku finansowań: inwestycyjnych, nieruchomościowych, nabycia, projektowych oraz refinansowań, banki chętnie posługują się umowami kredytowymi, które zostały opracowane przez wewnętrzny departament banku⁵⁶. Takie sytuacje zdarzają się jednak tylko w przypadku gdy nie mamy do czynienia ze znaczną alokacją środków banku, jak również w celu ograniczenia kosztów związanych z przygotowaniem dokumentacji kredytowej. W praktyce, transakcje finansowania kredytowego inwestycji, które jest oparte o dokumentację wewnętrzną banku, są to transakcje nieprzekraczające kilkunastu-kilkudziesięciu milionów złotych.

Do finansowań kredytowych opiewających na znaczne kwoty, w których uczestniczy kilka podmiotów, najczęściej stosowane są umowy kredytów syndykowanych, opracowane w standardzie Loan Market Association⁵⁷.

⁵⁵ Ustalono na podstawie badań własnych przeprowadzonych podczas pracy w departamencie prawa bankowego i finansowego międzynarodowej kancelarii z londyńskiej grupy tzw. "Magic Circle"

⁵⁶ Ibidem

⁵⁷ Ibidem

Aby ukazać znaczenie i rozwój finansowań stanowiących fundamenty rozwoju umów kredytowych LMA, w kolejnych punktach zostało opisane tło historyczne rozwoju rynku kredytów syndykowanych oraz istota umów kredytowych LMA.

Rozwój rynku kredytów syndykowanych

W latach 40-tych i 50-tych ubiegłego stulecia, najchętniej kupowaną walutą oraz walutą międzynarodowej wymiany handlowej stał się dolar amerykański⁵⁸. Źródło tego procederu leżało m.in. w przebiegu i rezultacie II wojny światowej, programie „lend-lease”⁵⁹ oraz zwycięstwie aliantów, znacznie wspartych przez Stany Zjednoczone. Dolary amerykańskie, które stanowiły własność podmiotów nie amerykańskich, były deponowane na rachunkach bankowych w Stanach Zjednoczonych i były potocznie nazywane „Eurodolarami”⁶⁰. Nazewnictwo dolarów wprowadzono aby zidentyfikować pochodzenie dolarów używanych w obrocie handlowym. W tym samym celu, aby zidentyfikować pochodzenie azjatyckich dolarów, wprowadzono potoczną nazwę „xenodolary”⁶¹.

Wprowadzenie zunifikowanej waluty handlu międzynarodowego było korzystne, pozwalało bowiem uniknąć ryzyka zmiany kursu waluty. Z drugiej zaś strony było dość niebezpieczne, jak się okazało, z politycznych względów. Początkowo neutralne Stany Zjednoczone, postanowiły interweniować w 1956 roku podczas tzw. „Kryzysu Sueskiego”⁶² tj. konfliktu zbrojnego pomiędzy Egiptem a Izraelem przy uczestnictwie m.in. Francji i Wielkiej Brytanii, zamrażając depozyty dolarowe państw biorących udział w interwencji zbrojnej⁶³. To posunięcie Stanów Zjednoczonych pokazało, iż dotychczasowy system był korzystny dość

⁵⁸T. Rhodes, Syndicated lending, s. 1-2

⁵⁹specjalna pożyczka wojskowa udzielona państwom sprzymierzonym na mocy Ustawy amerykańskiego Kongresu z 11 marca 1941. Upoważniała ona prezydenta do sprzedaży, wynajmu, dzierżawy i pożyczki materiałów wojennych i sprzętu państwom, dla których pomoc uzna on za żywotny interes obronny Stanów Zjednoczonych. Państwa, które otrzymywały pomoc w ramach tego aktu, zawierały ze Stanami Zjednoczonymi dwustronne porozumienia. Pierwsze zawarły je Wielka Brytania i Chiny (przyp. aut.)

⁶⁰T. Rhodes, Syndicated Lending s. 1-2

⁶¹Ibidem

⁶²D. Varble, The Suez crisis, s. 10-12

⁶³T. Rhodes, Syndicated Lending.s. 1

jednostronnie i tylko na chwilę. Zamrożenie depozytów wpłynęło negatywnie na postrzeganie dolara amerykańskiego jako bezpiecznej waluty transakcyjnej.

Należy zauważyć, iż na podstawie systemu z Bretton Woods⁶⁴, szereg walut podlegał wymianie na inne waluty według kursu ustalonego pomiędzy państwami uczestniczącymi w konferencji (ustalona granica dopuszczalnego wahania kursu wynosiła 1%) w Bretton Woods, stąd też nadrzędne znaczenie dolarów amerykańskich wynikające z utrzymywania się najsilniejszego kursu tej waluty w wymianie handlowej, ciągle się utrzymywało.

Na przestrzeni lat, umowny kurs wymiany walut ustalony w Bretton Woods ulegał zmianom. Początkowo kurs dolara amerykańskiego względem funta brytyjskiego był bardzo wysoki, conapędzało amerykańskie inwestycje w Wielkiej Brytanii. Z biegiem czasu dolar stawał się coraz tańszy, co ułatwiało spłatę brytyjskiego zadłużenia wobec Stanów Zjednoczonych, zaciągniętego w czasach II wojny światowej w wyniku umowy „Lend-Lease”, jak i powojennego wsparcia finansowego udzielonego Wielkiej Brytanii przez Stany Zjednoczone.

W latach 60-tych poprzedniego stulecia, Stany Zjednoczone wprowadziły dodatkowo kilka aktów prawnych m.in. Interest Equalisation Tax Act, Voluntary Restraint Programme oraz Foreign Direct Investment Act, które w znaczący sposób wpłynęły na łatwość wymiany walut na dolara amerykańskiego i na rozwój rynku, który dziś określamy mianem międzynarodowego rynku finansowego⁶⁵.

Korzystne uregulowania prawne, rozwój rynku dolara amerykańskiego w Europie i postępujący rozwój rynku banków i instytucji finansowych, pozwoliły na zgromadzenie dużej liczby kredytobiorców oraz kredytodawców, wywodzących się z różnych państw w celu uczestniczenia w przedsięwzięciach finansowych na takich samych zasadach⁶⁶. Już w latach 60-tych poprzedniego stulecia wykształcił się określony system schematów umownych. W

⁶⁴ międzynarodowy system walutowy, ustalony na konferencji w Bretton Woods w 1944 roku, w ramach którego obowiązywały stałe kursy walutowe z wymiennalnym na złoto dolarem jako centralną walutą (przyp. aut.)

⁶⁵T. Rhodes, Syndicated Lending, s. 2

⁶⁶Ibidem s. 2.

ramach tego systemu, uczestnicy przedsięwzięć finansowych mieli zagwarantowaną pozycję biznesową oraz obraz potencjalnych ryzyk ukształtowanych przez rynek stosujący ujednoliconą dokumentację finansową.

Podczas procesu standaryzacji przedsięwzięć finansowych, raczkujący międzynarodowy rynek finansowy wypracował system pozwalający na wprowadzenie zmiennej stopy oprocentowania dla długo- i średnio-terminowych kredytów. Zatem zamiast ustalania stałej stopy oprocentowania na określony czas, można było ustalić zmienną stopę oprocentowania, korygowaną umownie w określonych interwałach czasowych. Odzwierciedlały one aktualną sytuację na międzybankowym rynku oprocentowania depozytów⁶⁷. W owym czasie za wyznacznik kwoty oprocentowania depozytów został uznany współczynnik LIBOR (z ang. London Interbank Offered Rate)⁶⁸, co w dosłownym tłumaczeniu oznacza stopę procentową depozytów na londyńskim międzybankowym rynku. W tym samym czasie, kiedy nastąpił rozwój zmiennej stopy procentowej, celem uelastycznienia wymogów bankowego ryzyka wprowadzono również mechanizm marży. Początkowo mechanizm ten wprowadzano w umowach kredytowych, aby dopasować jej wysokość do aktualnej sytuacji finansowej kredytobiorcy⁶⁹, innymi słowy, w kosztach finansowania LIBOR był odzwierciedleniem sytuacji na rynku międzybankowym, a marża miała służyć odzwierciedleniu sytuacji finansowej kredytobiorcy.

Początkowo, wraz z ustabilizowaniem się na rynku tzw. „eurodolara”, większość kredytów była oferowana właśnie w tej walucie. Wraz z rozwojem rynku i ułatwioną wymiennalnością walut, kredyty były oferowane zarówno w dolarach amerykańskich, jak i w innych walutach. Spowodowało to ukształtowanie się nowego typu kredytu, noszącego nazwę wielowalutowego (z ang. multicurrency)⁷⁰.

⁶⁷Ibidem

⁶⁸Informacje dostępne na stronie: www.bbalibor.com (data dostępu 27 luty 2013 r.)

⁶⁹T. Rhodes, *Syndicated Lending*, s. 3

⁷⁰Ibidem

W aktualnej praktyce rynkowej, umowy kredytów syndykowanych są na bardzo wysokim poziomie zaawansowania jeśli chodzi o mechanizmy prawne i finansowe w nich zawarte. Jest to spowodowane głównie tym, że aktualnie kredyty są konstruowane na różne cele, występuje wielość podmiotów w nich uczestniczących (zarówno po stronie kredytobiorców jak i kredytodawców), są zawierane w różnych walutach, wymogi związane z określonymi typami finansowania są różne, występuje wielość kredytów uregulowanych jedną umową, spłata kredytów nie jest jednorodna.

Na początku rozwoju rynku kredytów syndykowanych, dokumentacja kredytowa była bardzo uproszczona, gdyż struktury nie były rozbudowane, a tym samym liczba ryzyk, które należało zaadresować, nie była duża⁷¹.

Petrodolary

Zmiany na rynku finansowań zachodziły w wyniku różnych czynników: politycznych, polityczno-gospodarczych oraz stricte ekonomicznych. Takim czynnikiem był również gwałtowny wzrost cen ropy naftowej na rynkach światowych w 1973 roku. Efektem wzrostu cen ropy naftowej, jak się można spodziewać, była nadwyżka kapitału pochodzącego ze sprzedaży ropy naftowej w państwach bogatych w ten surowiec⁷², o więcej, część państw eksportujących ropę, chętnie oddawała nadwyżkę kapitału w ręce banków, nie mogąc poradzić sobie z inwestowaniem ich w rozwój własnego państwa.

Z drugiej zaś strony, państwa importujące ropę, wobec nagłego wzrostu cen, nie mogły sobie finansowo poradzić z zakupem ropy po nowej cenie. W praktyce oznaczało to, iż państwa importujące ropę zaciągały kredyty w bankach celem zapłaty za surowiec. Kolejnym aspektem tego procederu było zadłużanie się słabo rozwiniętych państw eksportujących ropę naftową (np. Wenezuela, Nigeria) w celu rozbudowy infrastruktury kraju. Zabezpieczeniem wiarygodności banków wobec tych państw był właśnie drogi wówczas surowiec⁷³. Problemy zaczęły się w momencie spadku cen ropy na rynkach światowych i manipulacji Stanów

⁷¹Ibidem

⁷²The Loan Market Association Loan Book, s. 23

⁷³T. Rhodes, Syndicated Lending, s. 3

Zjednoczonych kursem dolara pod koniec lat 70- tych poprzedniego stulecia⁷⁴. Państwa eksportujące ropę, które się zadłużyły, miały poważne problemy ze spłatą swoich zobowiązań. Skutkiem tego była konieczność restrukturyzacji zadłużenia tych państw.

Początki problemów zadłużenia skarbów państwa

Do lat 70- tych ubiegłego stulecia wśród bankierów największych na świecie banków panowało przekonanie, iż skarby państwa nie mogą zbankrutować⁷⁵. Wahania ceny ropy naftowej na światowych rynkach udowodniły, iż może być inaczej. W późnych latach 70- tych i początku lat 80- tych ubiegłego stulecia okazało się, iż państwa eksportujące ropę naftową nie były jedynymi borykającymi się z problemami finansowymi związanymi z obsługą zadłużenia zagranicznego. Dla przykładu, problemy z obsługą polskiego zadłużenia pojawiły się wraz z historycznymi strajkami w stoczni gdańskiej, które w konsekwencji doprowadziły do powstania „Solidarności”. Wkrótce potem, w 1981 roku, Polska przestała wywiązywać się ze zobowiązań finansowych, wynikających z finansowań udzielonych przez zagraniczne banki (globalna kwota polskiego zadłużenia wynosiła wówczas 8 miliardów dolarów amerykańskich)⁷⁶. Wobec zadłużenia Meksyku, które wynosiło wówczas 90 miliardów dolarów amerykańskich⁷⁷, polskie zadłużenie wydawało się być stosunkowo niewielkie, stało się jednak załączkiem restrukturyzacji zadłużenia skarbów państw, które miały miejsce w latach 80 ubiegłego stulecia.

Należy zauważyć, iż restrukturyzacje zadłużenia skarbów państwa były zupełnym novum na światowych rynkach finansowych, toteż sam proces i struktura restrukturyzacji wymagała wielkiego wysiłku i kooperacji zarówno po stronie kredytobiorców, kredytodawców jak i prawników, którzy de facto implementowali koncepcje biznesowe do ram prawnych. To właśnie wtedy powstały pierwsze rozwiązania restrukturyzacyjne stosowane i ulepszane w toku dalszych, dużych restrukturyzacji zadłużenia innych państw. W toku restrukturyzacji

⁷⁴ E. S. Sheppard, P. W. Porter, D. R. Faust, R. Nagar A World of difference: Encountering and Consenting the development, s. 571

⁷⁵T. Rhodes, Syndicated Lending, s. 4

⁷⁶Ibidem

⁷⁷Ibidem

przeprowadzonych w latach 80- tych ubiegłego stulecia osiągnięcie kompromisu było o tyle skomplikowane, iż wszystkie banki udostępniające finansowanie, uczestniczące w konsorcjum (bez względu na wysokość zaangażowania) były w toku restrukturyzacji traktowane w ten sam sposób, tj. wszystkie reprezentowały takie samo prawo głosu na zgromadzeniu wierzycieli. W praktyce oznaczać to mogło, iż decyzje banków, które w finansowaniu miały największe zaangażowanie, mogły być zablokowane głosami banków o znikomym zaangażowaniu. Motywy blokowania głosowań były bardzo różne – od politycznych po stricte ekonomiczne. Wraz z rozwojem restrukturyzacji finansowych, dokumentacja kredytowa została ukształtowana w ten sposób, aby na głosowaniach wierzycieli siła/ilość głosów danego banku reprezentowała wysokość jego zaangażowania w finansowaniu.

W wyniku wielu restrukturyzacji, które były konsekwencją niewypłacalności skarbów państwa, zmieniła się tendencja rynkowa i z finansowania kredytowego, część państw przeszła na finansowanie za pośrednictwem rynków kapitałowych. Była to naturalna konsekwencja chybionej strategii banków ukierunkowanej na krótkoterminowe zyski. Również skarby państw, wyciągając wnioski z licznych, fatalnych w konsekwencjach transakcji finansowych, zmieniły kierunek pozyskiwania dodatkowego kapitału. Tym alternatywnym źródłem stały się rynki kapitałowe. W roku 1985 kraje takie jak Hiszpania, Szwecja, Dania, Francja w pełni korzystały z emisji obligacji zarówno o zmiennej jak i stałej stopie oprocentowania⁷⁸. Koszty emisji obligacji były niższe, niż koszty typowego finansowania kredytowego oraz przy długoterminowych obligacjach, zapadalność była odciążona w czasie. Pozwalało to na długofalowe, strategiczne inwestowanie zebranego na rynku kapitału. Emisja obligacji dokonywana była bezpośrednio przez skarb państwa lub specjalistyczne spółki zależne od skarbu państwa. Wraz z rozwojem rynku finansowania poprzez rynki kapitałowe, banki zostały zmuszone do zmiany profilu swojej działalności. Z banków, które udostępniały kapitał poprzez udzielanie finansowania, przekształciły się w banki organizujące emisje obligacji oraz zabezpieczające płynność skarbu państwa w dacie zapadalności tychże obligacji. Zarówno z punktu widzenia banku, jak i dłużnika, czyli skarbu państwa, finansowanie za pośrednictwem rynków kapitałowych, było korzystne, pozwalało

⁷⁸T. Rhodes, Syndicated Lending, s. 4

bowiem bankom na uniknięcie ryzyka dużej ekspozycji kapitału, który potencjalnie mógł nie być spłacony.

Typy transakcji

Analizując ewolucję finansowania kredytowego nie sposób nie wspomnieć o typach transakcji, na które są przeznaczane środki z udostępnionego kredytu. Istnieje wiele klasyfikacji finansowania za pośrednictwem kredytu, zwłaszcza jeśli weźmiemy pod uwagę kryteria banków (np. stopień ryzyka, kwota, oprocentowanie, marża etc., jednak najciekawszą klasyfikacją kredytów jest klasyfikacja ze względu na cel finansowania. Na rynku finansowań, ukształtowały się m.in. następujące typy transakcji:

- Finansowania nabycia (acquisition finance)
- Finansowania projektowe (project finance)
- Finansowania nieruchomości (real estate finance)
- Finansowania lewarowane (leveraged finance)
- Finansowania islamskie (islamic finance)
- Refinansowania.

W kolejnych rozdziałach zostanie przedstawiona szczegółowa analiza poszczególnych typów transakcji, w świetle zastosowania w nich zasad przewidzianych w umowach kredytowych LMA.

Analiza sytuacji rynkowej wybranych transakcji

Przed rokiem 1998 bardzo dużą część rynku finansowań kredytowych LMA stanowiły finansowania nabycia i finansowania korporacyjne. W latach 1997 -2007 liczba finansowań korporacyjnych wzrosła. Gdy chodzi o kwoty transakcji, prym wiodły finansowania wielkich fuzji i przejęć, zwłaszcza w europejskiej branży telekomunikacyjnej (np. przejęcie Orange przez France Telecom)⁷⁹. Znaczej wielkości finansowania nabycia miały miejsce w tym okresie również w sektorach FMCG oraz budowlanym.

⁷⁹The Loan Market Association Loan Book, s. 26

W światowym segmencie finansowań korporacyjnych, pomimo lekkiego załamania w latach 2001 oraz 2002/3, wynikających m.in. z ataku terrorystycznego na World Trade Center oraz tzw. rewolucji dot.com czyli gwałtownego rozwoju internetu, liczba transakcji stale rosła. Międzynarodowe korporacje zaciągały kredyty na ogólne finansowanie aktualnych potrzeb korporacyjnych, jak i na refinansowania kredytów zaciągniętych w czasach gorszej koniunktury, na gorszych warunkach⁸⁰.

Na rynkach światowych, wolumen transakcji finansowania projektowego jak i finansowania nieruchomości znacząco spadł wraz z rozpoczęciem kryzysu finansowego w 2008 roku. Aktualnie, np. polski segment finansowania nieruchomościowego jest w dość trudnym momencie. Wraz z zaostrzeniem polityki kredytowej banków, spadł popyt na mieszkania, co w rezultacie doprowadziło wielu deweloperów bez solidnego zaplecza kapitałowego, do upadłości⁸¹.

Należy zauważyć, że zgodnie ze strategią Europa 2020⁸², coraz większy nacisk ma być kładziony na pozyskiwanie energii z odnawialnych źródeł. Wśród głównych technologii, które mają wpłynąć na rozwój odnawialnych źródeł energii, są m.in.: biopaliwa 2-giej generacji, przechwytywanie i przechowywanie dwutlenku węgla, energia jądrowa, ogrzewanie i ochładzanie pochodzące z odnawialnych źródeł. Założenia programu Europa 2020 dają dobrą perspektywę dla rozwoju finansowania projektowego, które będzie stanowiło główny trzon polityki energetycznej UE.

Wzrost znaczenia restrukturyzacji

Obok typowych transakcji finansowań, istotną rolę odgrywają również restrukturyzacje finansowe. Opisane powyżej wielkie restrukturyzacje finansowe skarbow państw rozpoczęły się już w późnych latach 70-tych i wczesnych latach 80-tych poprzedniego stulecia. Na przestrzeni ostatnich lat pokryzysowych (tj. po roku 2008), w związku z pogorszeniem sytuacji finansowej wielu państw, przedsiębiorstw a nawet banków, bardzo istotnym sektorem

⁸⁰The Loan Market Association Loan Book, s. 27.

⁸¹Ibidem

⁸²Dane dostępne na stronie: http://europa.eu/pol/ener/index_pl.htm (data dostępu 1 marca 2013 r.)

transakcji stały się po raz kolejny restrukturyzacje zadłużenia. Najistotniejszym przykładem takiej restrukturyzacji jest restrukturyzacja zadłużenia Grecji⁸³. W konsekwencji kryzysu finansowego, UE została zmuszona do podjęcia zdecydowanych kroków w celu zapewnienia stabilności finansowej państw wchodzących w jej skład. Polityka stabilizacji finansów skarbowych państwa implementowana na poziomie państw UE jest ściśle związana z instrumentami prawno-finansowymi restrukturyzacji zadłużenia, tj. udzielaniem kredytowania ratunkowego i emisją papierów dłużnych.

W celu realizacji ww. polityki stabilizacji finansowej, na poziomie UE powołano do życia 3 instytucje, tj.: Europejski Instrument Stabilizacji Finansowej, Europejski Mechanizm Stabilizacji Finansowej, oraz Europejski Mechanizm Stabilizacji.

Europejski Instrument Stabilizacji Finansowej (z ang. European Financial Stability Facility) został utworzony w 2010 roku przez państwa członkowskie strefy euro. Jego mechanizm jest oparty o udzielanie ratunkowego wsparcia finansowego (udzielania finansowania, rekapitalizacji banków) na rzecz państw wchodzących w skład strefy euro, którego źródło pochodzi z emisji instrumentów dłużnych na rynkach kapitałowych, gwarantowanych przez państwa członkowskie strefy euro, proporcjonalnie do ich partycypacji w kapitale Europejskiego Banku Centralnego⁸⁴.

Europejski Mechanizm Stabilizacji Finansowej (z ang. European Financial Stability Mechanism) został utworzony w 2010 roku. Jego mechanizm jest oparty na udzielaniu ratunkowego finansowania ze środków pochodzących z emisji papierów dłużnych na rynkach kapitałowych, których zabezpieczenie stanowi budżet Unii Europejskiej (czyli środki pochodzące od wszystkich państw członkowskich)⁸⁵. Środki uzyskane za pośrednictwem

⁸³ Ramifications of debt restructuring on the euro area – The example of Germany’s exposure to Greece, s. 8-9, dostępne na stronie:
<http://www.europarl.europa.eu/document/activities/cont/201106/20110629ATT22867/20110629ATT22867EN.pdf> (data dostępu 1 marca 2013 r.)

⁸⁴ Narodowy Bank Polski, Informacja na temat nowych zasad funkcjonowania Europejskiego Instrumentu Stabilności Finansowej (EFSF) oraz przyszłego kształtu Europejskiego Mechanizmu Stabilności (ESM), s. 2

⁸⁵ Informacje na temat EFSM są dostępne na stronie:
http://ec.europa.eu/economy_finance/eu_borrower/efsm/index_en.htm (data dostępu 1 marca 2013 r.)

mechanizmu są dysponowane przez Komisję Europejską na rzecz państw znajdujących się w trudnej sytuacji finansowej. Warto zaznaczyć, że Europejski Mechanizm Stabilizacji Finansowej w przeciwieństwie do Europejskiego Instrumentu Stabilizacji Finansowej, został utworzony w celu udzielania pomocy finansowej wszystkim państwom członkowskim UE. Dotychczas środki które zostały rozdysponowane z Europejskiego Mechanizmu Stabilizacji Finansowej trafiły jednak tylko do państw strefy euro - Irlandii i Portugalii⁸⁶.

Europejski Mechanizm Stabilizacji (z ang. European Stability Mechanism) został utworzony w 2012 roku w celu utrzymywania szeroko rozumianej stabilności finansowej w Unii Europejskiej. Z biegiem czasu, po wygaśnięciu wszelkich wierzytelności Europejskiego Instrumentu Stabilizacji Finansowej oraz Europejskiego Mechanizmu Stabilizacji Finansowej, Europejski Mechanizm Stabilizacji – obok własnej działalności, ma przejąć również zakres obowiązków obu ww. instytucji. Europejski Mechanizm Stabilizacji uzyskuje środki poprzez: (i) emisję papierów dłużnych na rynkach kapitałowych oraz (ii) zaciąganie średnio i długoterminowych długów z zapadalnością do 30 lat. Zabezpieczenie stanowi wkład wniesiony przez państwa strefy euro (około 80 miliardów euro), jak również zobowiązania tych państw do dokapitalizowania kapitału pochodzącego z pierwotnego wkładu, zgodnie z kwotami ustalonymi w poszczególnych aneksach do traktatu powołującego do życia Europejski Mechanizm Stabilizacji⁸⁷. Spektrum działalności Europejskiego Mechanizmu Stabilizacji, obok pomocy państwom członkowskim UE znajdującym się w trudnej sytuacji finansowej, ma również obejmować dokapitalizowywanie sektora finansowego państw członkowskich, znajdującego się w trudnej sytuacji finansowej. Pomoc państwom członkowskim UE ma być udzielana w formie kredytów, pożyczek i innych instrumentów (np. linii kredytowych). Wsparcie dla sektora bankowego ma się odbywać za pośrednictwem rządu państwa członkowskiego (kreując de facto dług skarbu państwa, a nie konkretnego banku) jak i bezpośrednio (po wprowadzeniu jednolitego systemu zarządczego dla banków państw strefy euro przez Europejski Bank Centralny)¹. Bezpośrednia pomoc bankom znajdującym się w trudnej sytuacji finansowej jest o tyle korzystniejsza z punktu widzenia skarbu państwa, że kreuje dług po stronie wspomaganej jednostki, nie przyczyniając się do

⁸⁶ Ibidem

⁸⁷ Informacje dostępne na stronie Europejskiego Mechanizmu Stabilizacji <http://www.esm.europa.eu/about/index.htm>. (data dostępu 1 marca 2013 r.)

zwiększenia dugu skarbu państwa. Warto zauważyć, że państwa członkowskie, które chcą się ubiegać o pomoc finansową (z ang. „bailout”) z Europejskiego Mechanizmu Stabilizacji są zobowiązane do bycia sygnatariuszami paktu fiskalnego, tj. Traktatu dot. Stabilizacji, Koordynacji oraz Zarządzania w Unii Gospodarczej i Monetarnej, który został podpisany 2 marca 2012 roku przez wszystkie państwa członkowskie UE (oprócz Czech i Wielkiej Brytanii)⁸⁸.

Należy również zauważyć, iż w konsekwencji destabilizacji finansowej sektora bankowego (nacionalizacja The Royal Bank of Scotland⁸⁹, upadek Lehman Brothers), która miała miejsce podczas kryzysu finansowego (2008-2010), zaczęto opracowywać mechanizmy mające zapobiec pojawianiu się nagłych problemów finansowych, wśród podmiotów z sektora bankowego. Tworzenie tzw. planów upadłościowych i naprawczych banków (z ang. resolution and recovery plans) zostało zainicjowane przez liderów państw G20 zrzeszonych w Zrzeszeniu Stabilizacji Finansowej, które opracowało wytyczne dla Systemowo Istotnych Instytucji Finansowych (z ang. SIFI – Systematically Important Financial Institutions) dotyczące naprawczości, stabilizacji finansowej i uporządkowanej upadłości, na wypadek problemów finansowych tychże instytucji⁹⁰. Polityka Zrzeszenia Stabilizacji Finansowej jest ukierunkowana na stworzenie ogólnego zarysu mechanizmów mających na celu utrzymanie płynności finansowej znaczących podmiotów z sektora finansowego, w przypadku nagłego pogorszenia ich sytuacji finansowej. Należy zauważyć, iż Zrzeszenie w swoich wytycznych, proponuje również stworzenie umów międzynarodowych, mających na celu koordynację problemów finansowych banków mających swoje oddziały w różnych państwach świata⁹¹.

⁸⁸Informacja dot. Podpisania paktu fiskalnego dostępne na stronach:
http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ecofin/134543.pdf oraz
<http://www.bbc.co.uk/news/world-europe-17230760>. (data dostępu 2 marca 2013 r.)

⁸⁹To buy a bank: RBS nationalization, dostępne na stronie:
<http://www.economist.com/blogs/schumpeter/2012/08/rbs-nationalisation> (data dostępu 2 marca 2013 r.)

⁹⁰ Recovery and Resolution Planning: Making the Key Attributes Requirements Operational Consultative Document, opracowanie Financial Stability Board z Listopada 2012 s. 3, dostępne na stronie:
www.financialstabilityboard.com (data dostępu 2 marca 2013 r.)

⁹¹Ibidem, s. 4

Wytyczne opracowane przez Zrzeszenie Stabilizacji Finansowej mogą, za jego zgodą, być stosowane nie tylko do grup banków (pierwotna grupa adresatów), ale również do innych instytucji działających w sektorze finansowym (domy maklerskie, instytucje ubezpieczeniowe, fundusze kapitałowe). Adresatami wytycznych są instytucje nadzoru danych państw oraz zarządy instytucji finansowych.

Historia Loan Market Association

Loan Market Association czyli Stowarzyszenie Rynku Kredytów, zostało założone w Londynie w 1996 roku z inicjatywy wielu podmiotów finansowych aktywnie uczestniczących w londyńskim rynku transakcyjnym⁹². Pierwotnym celem, jaki przyświecał podmiotom założycielskim było stworzenie platformy teoretyczno-praktycznej, która miała pozwolić na wypracowanie mechanizmów i rozwiązań dla rozwijającego się rynku kredytów konsorcjalnych w Europie⁹³.

Przed powstaniem stowarzyszenia, na rynku kredytów syndykowanych istniało wiele niespójnych i nieefektywnych mechanizmów i instrumentów oraz brakowało ustandaryzowanej struktury dla działalności banków na rynku kredytów syndykowanych. Dodatkowo, motywem powstania stowarzyszenia było podniesienie zysków banków pochodzących właśnie z rynku wtórnego, czyli syndykacji⁹⁴.

Na początku swojej działalności, Stowarzyszenie miało następujące cele: ustandaryzowanie i uproszczenie sprzedaży wierzytelności kredytowych, utworzenie standardu rynkowego dla ewentualnych sporów, utworzenie swoistego kodeksu dobrych praktyk transakcyjnych, utworzenie mechanizmów wyceny wierzytelności kredytowych oraz przekonanie uczestników rynku do usystematyzowania rynku sydykacji⁹⁵.

⁹² C. Dawson, T. Richie, The expanding role played by the Loan Market Association, s. XXIII, w: T. Rhodes, Syndicated Lending

⁹³ Ibidem

⁹⁵ Ibidem, s. XXIII-XXIV

Należy zauważyć, że początkowa działalność Stowarzyszenia była ukierunkowana na stworzenie fundamentów do handlu wierzytelnościami w większym stopniu niż do ustandaryzowania procedur transakcji finansowych.

Kamieniem milowym dla rozwoju Stowarzyszenia było nawiązanie współpracy z Brytyjskim Stowarzyszeniem Bankierów oraz Stowarzyszeniem Skarbników Korporacyjnych⁹⁶. Ta współpraca niewątpliwie miała znaczący wpływ na zbudowanie zaufania do dokumentacji tworzonej przez Stowarzyszenie zarówno wśród nowych banków, jak i wśród korporacji. Udział wielu podmiotów, zarówno reprezentujących potencjalnych kredytobiorców jak i potencjalnych kredytodawców, pozwolił na wypracowanie wzorów dokumentów akceptowalnych zarówno przez kredytobiorców jak i kredytodawców, po to aby negocjacje dokumentacji można było ograniczyć jedynie do kwestii komercyjnych⁹⁷. Pozwala to na ograniczenie kosztów związanych z przedłużającymi się negocjacjami, znaczące przyspieszenie transakcji, łatwość w identyfikacji ryzyk prawnych oraz zbudowanie zaufania i przewidywalności dokumentacji finansowej, na której oparta jest transakcja.

W pierwszej kolejności, działalność twórcza Stowarzyszenia w zakresie dokumentów skoncentrowała się na tworzeniu w jak największym stopniu sfinalizowanego wzoru tzw. umowy kredytowej investment grade, czyli umowy na finansowanie transakcji oraz podmiotów o niskim ryzyku niepowodzenia. W dalszej kolejności, Stowarzyszenie zaczęło opracowywać umowę kredytową dot. transakcji finansowania lewarowanego (o których mowa w kolejnych rozdziałach), której wzór został sfinalizowany w 2004 roku⁹⁸. W związku z tym, iż finansowanie lewarowane generuje dużą liczbę ryzyk, wzór umowy na te finansowanie ma dużo więcej klauzul, które podlegają dalszym negocjacjom między stronami, niż wzór umowy o obraczonej mniejszą liczbą ryzyk finansowaniu typu investment-grade⁹⁹. Należy wspomnieć, że wszystkie dokumenty opracowywane przez Loan

⁹⁶ Ibidem, s. XXIV

⁹⁷ Ibidem

⁹⁸ Ibidem, s. XXV

⁹⁹ Ibidem

Market Association (z niewielkimi odstępstwami) są dostosowane i podlegają prawu angielskiemu.

Aktualnie w bazie umów kredytowych przygotowanych przez Stowarzyszenie znajdują się również wzory umów kredytowych na finansowanie nieruchomości, ale też wzory umów kredytowych investment grade dostosowane do prawa niemieckiego i francuskiego¹⁰⁰.

Charakterystyka ogólna Loan Market Association

Obok funkcji standaryzowania dokumentacji finansowej, Loan Market Association pełni również funkcję edukacyjną, tj. swoistej platformy szerzenia wiedzy na tematy związane z rynkami finansowymi oraz dyskusji na tematy najnowszych regulacji prawnych mających znaczenie dla rozwoju rynków kredytów konsorcjalnych¹⁰¹. Stowarzyszenie zajmuje się również bieżącym uaktualnianiem wzorów umów o najnowsze regulacje prawne oraz implementacją mechanizmów odzwierciedlających aktualne praktyki rynkowe.

W celu ułatwienia korzystania ze wzorów umów przygotowanych przez Stowarzyszenie, niektóre firmy przygotowały swoje własne, wewnętrzne oprogramowanie, które ułatwia dostosowywanie wzorów dokumentów przygotowanych przez Stowarzyszenie do konkretnych transakcji.

Od momentu powstania, Stowarzyszenie znacznie poszerzyło krąg podmiotów, które mogą być jego członkami. Obecnie, zrzesza ono około 470 podmiotów wśród których są: banki inwestycyjne, agencje ratingowe, firmy prawnicze, fundusze inwestycyjne, oraz inne podmioty związane z rynkiem finansowym¹⁰².

Siedziba Stowarzyszenia: Londyn

¹⁰⁰ Informacja dostępna na stronie www.lma.eu.com (data dostępu: 23 marca 2013 r.)

¹⁰¹ Ibidem

¹⁰² Loan Market Association Loan Book, s. 3

Członków Stowarzyszenia można podzielić na 2 kategorie¹⁰³: pełnoprawnych członków, którymi mogą być szeroko pojęte instytucje finansowe; oraz stowarzyszonych członków, którymi mogą być firmy prawnicze, agencje ratingowe, firmy doradcze i rozliczeniowe oraz inne podmioty, które są związane z rynkiem finansowym (członkami Stowarzyszenia nie mogą być jednak osoby indywidualne).

Artykuły, wytyczne, wzory umów kredytowych oraz innych dokumentów opracowywanych przez Stowarzyszenie, są udostępniane wyłącznie członkom, na ogólnych zasadach obowiązujących w Stowarzyszeniu.

Stowarzyszenie Loan Market Association, oprócz wzorów umów kredytowych, opracowuje również inne dokumenty używane w transakcjach finansowych. Loan Market Association opracowuje między innymi wzory takich dokumentów, jak np. umowa pomiędzy wierzycielami, umowa zwalniająca z wierzytelności i zabezpieczeń, tzw. commitment letters, mandate letter, oraz wiele innych użytecznych dla praktyki bankowej i finansowej dokumentów.

Inne międzynarodowe stowarzyszenia opracowujące wzory umów kredytowych i innych dokumentów funkcjonujących na międzynarodowym rynku finansowym.

Za wzorem Stowarzyszenia LMA, powstały również inne, działające w różnych lokalizacjach geograficznych stowarzyszenia promujące rozwój rynku kredytów syndykowanych i standaryzację rozwiązań umownych, pozwalających na ograniczenie kosztów, transparentność ryzyk oraz mechanizmów. Wśród takich organizacji, na wyróżnienie zasługują:

APLMA (z ang. Asian Pacific Loan Market Association) tj. Stowarzyszenie Rynku Kredytów dla Azji i Pacyfiku

¹⁰³ Informacje dostępne na stronie www.lma.eu.com, (data dostępu: 23 marca 2013 r.)

ALMA (z ang. African Loan Market Association) tj. Stowarzyszenie Rynku Kredytów dla Afryki, oraz

LSTA (z ang. Loans Syndications and Trading Association) tj. Stowarzyszenie Kredytów Syndykowanych i Hadlu.

Asian Pacific Loan Market Association (APLMA)

Stowarzyszenie Rynku Kredytów dla Azji i Pacyfiku powstało w 1998 roku w drodze umowy pomiędzy bankami założycielskimi, tj. ABN AMRO Bank, Bank of America Securities Asia Limited, Bank of China, Bank of Tokyo-Mitsubishi, BNP Paribas, Barclays Capital, Citigroup, DBS Bank, HSBC, J P Morgan, National Australia Bank, Société Générale, Standard Chartered Bank, Sumitomo Mitsui Bank oraz WestLB¹⁰⁴. APLMA jest jedynym ogólnoazjatyckim stowarzyszeniem, które jest ukierunkowane na promowanie wzrostu ilości transakcji na pierwotnym oraz wtórnym rynku wierzytelności. Podobnie jak w przypadku Stowarzyszenia LMA, APLMA ma za zadanie¹⁰⁵: standaryzację dokumentacji finansowej, promowanie dobrych praktyk bankowo-finansowych i transakcyjnych, edukację podmiotów będących uczestnikami rynku transakcji finansowych, monitorowanie najnowszych regulacji prawnych w sektorze finansowym, reprezentowanie poglądów na tematy praktyki rynkowej i regulacji prawnych podmiotów będących członkami Stowarzyszenia APLMA, nawiązywanie współpracy zarówno z podmiotami będącymi uczestnikami rynku transakcji finansowych jak i z instytucjami rządowymi pełniącymi funkcje regulatora.

Siedziba Stowarzyszenia: Hong Kong, Chińska Republika Ludowa.

¹⁰⁴ Informacje dostępne na stronie internetowej APLMA: www.aplma.com (data dostępu: 25 marca 2013 r.)

¹⁰⁵ Ibidem

Oddziały APLMA znajdują się w Singapurze i Australii, ale działalność APLMA rozpościera się na cały region Azji i Pacyfiku oraz Chiny, Indie i Taiwan (za pośrednictwem lokalnych komitetów)¹⁰⁶.

Jedną z form działalności stowarzyszenia APLMA jest organizowanie różnorodnych szkoleń i seminariów poświęconych zagadnieniom dokumentacji finansowej, aktualnych praktyk na rynku transakcyjnym oraz dyskusji teoretycznej nad rozwiązaniami prawnymi, które są implementowane do przygotowywanych przez Stowarzyszenie wzorów dokumentów. Co do zasady, koncepcja i funkcjonowanie APLMA są bardzo zbliżone do Stowarzyszenia LMA. Inicjatywa stworzenia takiej organizacji dla Azji i krajów Pacyfiku zrodziła się zapewne pod wpływem gwałtownego rozwoju gospodarek tego regionu. W związku z rozwojem rynku transakcji i usług finansowych różnego rodzaju, powstała potrzeba stworzenia platformy porozumienia pomiędzy poszczególnymi podmiotami uczestniczącymi w transakcjach na tym rynku. Należy zauważyć, iż podobnie jak w przypadku Stowarzyszenia LMA, członków APLMA można podzielić na¹⁰⁷: pełnoprawnych członków, tj. podmioty mogące uczestniczyć w obradach plenarnych towarzyszenia oraz poszczególnych komitetach i mające prawo czynne i bierne prawo wyborcze do władz Stowarzyszenia oraz mające nielimitowany dostęp do wszystkich dokumentów oraz strony internetowej i członków stowarzyszonych, tj. podmioty mające dostęp do dokumentacji finansowej przygotowywanej przez Stowarzyszenie, prawo uczestniczenia w licznych seminariach organizowanych przez Stowarzyszenie, limitowany dostęp do strony internetowej Stowarzyszenia.

African Loan Market Association (ALMA)

Afrykańskie Stowarzyszenie Loan Market Association (ALMA) jest regionalnym stowarzyszeniem handlowym o charakterze non-profit, którego celem działalności jest wspomaganie i rozbudowywanie rynku kredytów syndykowanych w Afryce. Stowarzyszenie jest otwarte na współpracę z organizacjami mającymi jakikolwiek związek z szerzeniem finansowania syndykowanego w Afryce¹⁰⁸. Stowarzyszenie ALMA jest stosunkowo młode,

¹⁰⁶ Ibidem

¹⁰⁷ Ibidem

¹⁰⁸ Informacje dostępne na stronie: www.africanloanmarket.com (data dostępu: 26 marca 2013 r.)

powstało w 2011 roku z inicjatywy firmy prawniczej Norton Rose oraz największych południowoafrykańskich banków, tj. ABSA, Investec, Nedbank, RMB oraz Standard Bank¹⁰⁹.

Stowarzyszenie ALMA ściśle współpracuje ze Stowarzyszeniami LMA oraz APLMA w celu ujednolicenia dokumentacji finansowej i dostosowania jej do wymogów prawa lokalnego¹¹⁰.

Siedziba Stowarzyszenia: Johannesburg, Republika Południowej Afryki

Stowarzyszenie ALMA jest ukierunkowane na zwiększenie kapitału na rynku, efektywności oraz transparentności w finansowaniu syndykowanym w regionie Afryki, poprzez¹¹¹: standaryzowanie dokumentacji kredytowej, rozwój praktyki bankowo finansowej stosowanej w państwach opartych na systemie common law, organizowanie zaawansowanych szkoleń, działanie na rzecz rozbudowywania sieci kontaktów oraz promowanie rozwoju handlu wierzytelnościami kredytowymi .

Członkami Stowarzyszenia ALMA są takie podmioty jak lokalne i międzynarodowe banki, firmy prawnicze, różnorodne instytucje finansowe, agencje ratingowe oraz domy medialne¹¹².

Podobnie jak w przypadku LMA oraz APLMA, członków Stowarzyszenia ALMA, można podzielić na: pełnoprawnych członków tj. podmioty mogące uczestniczyć w obradach plenarnych Stowarzyszenia oraz poszczególnych komitetach i mające czynne i bierne prawo wyborcze do władz Stowarzyszenia oraz mające nielimitowany dostęp do wszystkich dokumentów oraz wszelkich seminariów organizaowanych przez Stowarzyszenie oraz członków stowarzyszonych tj. podmioty mające dostęp do dokumentacji finansowej

¹⁰⁹ Informacja prasowa dostępna na stronie:
<http://www.africanloanmarket.com/Content/Announcement.aspx?id=5> (data dostępu: 26 marca 2013 r.)

¹¹⁰ Ibidem

¹¹¹ Ibidem

¹¹² Ibidem

przygotowywanej przez Stowarzyszenie, prawo uczestniczenia w wybranych seminariach organizowanych przez Stowarzyszenie.

Stowarzyszenie ALMA ma za zadanie przygotowywanie wzorów dokumentacji kredytowej, która ma być dostosowana do uproszczonego prawa angielskiego, prawa nigeryjskiego oraz prawa kenijskiego¹¹³.

Loan Syndications and Trading Association (LSTA)

Stowarzyszenie LSTA powstało w Stanach Zjednoczonych w 1995 roku jako organizacja non-profit zawiązana w celu promowania rozwoju, wymiany doświadczeń oraz stworzenia efektywnej platformy handlu wierzytelnościami pochodzącymi z kredytów¹¹⁴. Stowarzyszenie LSTA funkcjonuje zarówno w segmencie kredytów pierwotnie syndykowanych, jak i segmencie wtórnego handlu wierzytelnościami kredytowymi, promując etykę handlu i transparentne zasady wymiany handlowej wśród członków Stowarzyszenia, którymi są zarówno banki, jak i firmy ubezpieczeniowe, fundusze inwestycyjne i firmy prawnicze¹¹⁵. W związku z tym, że handel wtórnymi wierzytelnościami kredytowymi jak i oferty pierwotnej syndykacji nie są w żaden sposób uregulowane w Stanach Zjednoczonych, celem LSTA jest, obok ujednolicenia dokumentacji kredytowej, stworzenie nieformalnego kodeksu zasad dla podmiotów uczestniczących w transakcjach na rynku kredytów¹¹⁶.

Oprócz celów LSTA opisanych powyżej, Stowarzyszenie dąży również do¹¹⁷: opracowania standardów dokumentacyjnych zarówno dla pierwotnej syndykacji jak i do tzw. syndykacji wtórnej czyli handlu wierzytelnościami pochodzącymi z kredytów, lobbowania na rzecz przyjaznej środowisku transakcji finansowych legislacji, wspierania członków

¹¹³Informacja prasowa dostępna na stronie:
<http://www.africanloanmarket.com/Content/Announcement.aspx?id=5> (data dostępu: 26 marca 2013 r.)

¹¹⁴ B. Marsh, T. Basta, Loan Syndications and Trading: An Overview of the Loan Syndications & Trading Association and the Leveraged Loan Market, s. 1

¹¹⁵ Ibidem

¹¹⁶ Ibidem, s. 2

¹¹⁷ Ibidem

Stowarzyszenia w procesach sądowych, które mogą mieć znaczenie dla praktyki rynkowej, gromadzenia danych dotyczących kredytów i aktualnych cen w celu utworzenia bazy danych cen wierzytelności na potrzeby transakcji ich sprzedaży, zwiększenia ilości transakcji zarówno pierwotnej syndykacji jak i handlu wierzytelnościami kredytowymi, propagowania transakcji opartych o finansowanie kredytowe, szerzenia ogólnej wiedzy na temat kredytów oraz transakcji syndykowania i handlu wierzytelnościami kredytowymi poprzez organizowanie seminariów oraz wydawanie publikacji na ten temat..

Siedziba Stowarzyszenia: Nowy Jork

Aktualnie, Stowarzyszenie LSTA liczy ponad 320 członków¹¹⁸. W odróżnieniu od bliźniaczych stowarzyszeń LMA, APLMA oraz ALMA, członkowsstwo w LSTA jest podzielone na trzy grupy¹¹⁹:

Pełnoprawni członkowie tj. podmioty które mogą korzystać z wszelkich materiałów zgromadzonych i przygotowanych przez Stowarzyszenie LSTA, mają czynne i bierne prawo wyboru do władz Stowarzyszenia, mogą uczestniczyć we wszelkich sympozjach organizowanych przez Stowarzyszenie, a dzielą się na 3 grupy: pośredników finansowych/underwriterów/organizatorów finansowania, inwestorów instytucjonalnych oraz inne podmioty.

Członkowie stowarzyszeni tj. podmioty będące uczestnikami rynku, mające dostęp do materiałów przygotowanych przez Stowarzyszenie, będące uczestnikami poszczególnych komitetów Stowarzyszenia, mogą uczestniczyć we wszelkich sympozjach organizowanych przez Stowarzyszenie, lecz nie mają dostępu do niektórych materiałów i publikacji dostępnych wyłącznie dla pełnoprawnych członków, dzielą się na 2 grupy: inwestorzy instytucjonalni oraz inne podmioty stowarzyszone.

¹¹⁸ Dane dostępne na stronie www.lsta.org (data dostępu: 25 marca 2013 r.)

¹¹⁹ Ibidem

Członkowie związani ze Stowarzyszeniem tj. podmioty, które są zainteresowane rynkiem kredytów, ale nie biorą we własnym imieniu udziału w transakcjach (np. firmy prawnicze), mają dostęp do wybranych materiałów przygotowanych przez Stowarzyszenie oraz mogą uczestniczyć we wszelkich sympozjach organizowanych przez Stowarzyszenie.

Umowy kredytowe LMA – główne zasady standaryzacji

Zgodnie z wyrażanymi w polskiej doktrynie prawniczej poglądami, wzór umowy jest to dokument podpisywany przez strony, na który składają się zmienne elementy, elementy indywidualnie uzgadniane przez strony oraz stała, powtarzalna część umowy

Pierwszą i jedną z najważniejszych zasad tworzenia wzoru umowy kredytowej lub jakiegokolwiek innego dokumentu finansowego, stosowaną przez Loan Market Association jest zasada prostoty używanego języka (z ang. plain English)¹²⁰. Celem opracowywania umów przy użyciu stosunkowo zrozumiałego języka, jest umożliwienie wszystkim odbiorcom tekstu, prawidłowego i jednoznacznego zrozumienia zapisów umownych, zwłaszcza, że osoby, które muszą interpretować zapisy umowne są niejednokrotnie osobami dla których język angielski nie jest językiem ojczystym¹²¹. Należy zauważyć, że postulat zrozumiałego języka prawniczego sformułowany przez prawników angielskich, znajduje również rozwinięcie w art. 385 par. 2, również polskiego Kodeksu Cywilnego w odniesieniu do wzorców umów, który stanowi, iż: „wzorzec umowy powinien być sformułowany jednoznacznie i w sposób zrozumiały”¹²².

Kolejną z zasad standaryzacji dokumentacji kredytowej jest rozgraniczenie tzw. twardych klauzul od tzw. miękkich klauzul¹²³. Twarde klauzule, są to klauzule, które bez względu na rodzaj transakcji nie podlegają negocjacji. W umowach kredytowych LMA tzw. twarde klauzule są to np. klauzule sądów rozstrzygających ewentualne spory, klauzule własności

¹²⁰ Tony Rhodes, *Syndicated Lending*, s. 270

¹²¹ *Ibidem*

¹²² art. 385 par. 2 Ustawa kodeks cywilny z dnia 23 kwietnia 1964 (Dz. U. z 1964 r. Nr 16, poz. 94, z późn. zm.)

¹²³ T. Rhodes, *Syndicated Lending*, s. 271

prawa, klauzule dotyczące spłaty kapitału i odsetek, klauzule dotyczące podatku ubrutowionego (z ang. tax gross up)¹²⁴.

Tzw. Miękkie klauzule są klauzulami, które różnią się zależnie od transakcji i od uzgodnień między stronami. Takimi miękkimi klauzulami w umowie kredytowej LMA są m.in.: klauzule dotyczące warunków zawieszających, klauzule dotyczące zobowiązań; oświadczenia kredytobiorcy, przypadki naruszenia, etc.¹²⁵.

Wzory umów kredytowych LMA są tworzone w ten sposób, aby jak najlepiej odzwierciedlić charakter danych klauzul, a więc tzw. miękkie klauzule zawierają szereg opcji ich zapisu pozwalających dostosować daną klauzulę do uzgodnień komercyjnych czy charakteru transakcji. Twarde klauzule są zazwyczaj zapisywane we wzorach umów LMA w sposób nie dający możliwości ich modyfikacji.

Wśród głównych zasad standaryzacji umów kredytowych LMA, należy wymienić też opis poszczególnych klauzul oraz ich aktualizację podążającą za obowiązującym prawem i praktyką.

Każdy wzór umowy kredytowej LMA jest stworzony w ten sposób, aby prawnik przygotowujący tę umowę mógł dostosować ją do konkretnej transakcji oraz w odpowiedni sposób wybrać relewantne zapisy¹²⁶. Jest to osiągnięte poprzez przypisy autorów wzoru do każdej klauzuli, która zawiera element do uzupełnienia. Dodatkowo, Stowarzyszenie LMA publikuje przewodniki po umowach kredytowych¹²⁷, które ułatwiają zrozumienie niektórych zapisów umownych i dostosowanie umowy do konkretnej transakcji.

¹²⁴ Ibidem

¹²⁵ Ibidem

¹²⁶ Ustalane na podstawie badań własnych przeprowadzonych podczas pracy w departamencie prawa bankowego i finansowego międzynarodowej kancelarii Z londyńskiej grupy tzw. "Magic Circle"

¹²⁷ Guide to the Syndicated Loans, dostępna na stronie:

http://www.lma.eu.com/uploads/files/introductory_guides/guide_to_par_syndicated_loans.pdf (data dostępu: 24 marca 2013 r.)

Wspomniany wyżej aspekt aktualizacji umów, celem dostosowania ich do aktualnego stanu prawnego i praktyki rynkowej, jest również ważnym elementem konstrukcji umów kredytowych. Po pierwsze, niektóre klauzule, odnoszące się do konkretnych regulacji prawnych zawierają odnośniki wskazujące na zweryfikowanie aktualnego stanu prawnego (np. wysokości stóp procentowych), ponadto, wzory umów kredytowych LMA są co jakiś czas aktualizowane i publikowane na stronie internetowej LMA, dostępnej dla członków Stowarzyszenia (np. po istotnych dla praktyki zmianach w prawie/praktyce).

Umowy kredytowe LMA – charakterystyka ogólna

Po wprowadzającym ukazaniu ogólnego obrazu umowy kredytowej, stron transakcji kredytowej, tła historycznego rozwoju rynku kredytów syndykowanych, w tym i kolejnych punktach rozprawy opisany zostanie szereg kwestii dotyczących wyłącznie umów kredytowych LMA. Należy zaznaczyć, że aktualnie są one używanymi na całym świecie wzorami umów kredytowych, stosowanymi w różnych transakcjach finansowania dłużnego.

Umowy kredytowe LMA zawierają szereg klauzul, które są zapisane w sposób elastyczny, tj. pozwalający na dostosowanie danego wzoru do struktury i warunków komercyjnych konkretnej transakcji finansowej. Najbardziej popularnymi wzorami umów przygotowywanymi przez LMA są wzory na umowę kredytu terminowego oraz umowę kredytu rewolwingowego¹²⁸. Przy udziale prawników wykwalifikowanych we Francji i Niemczech, Stowarzyszenie LMA opracowało również wzory umów kredytowych dostosowane do wymogów prawa niemieckiego i francuskiego¹²⁹.

Kredyt terminowy

Kredyt terminowy (z ang. term facility) w uproszczeniu, jest kredytem udzielonym na określony okres, określony cel, w określonej przez strony wysokości¹³⁰. Kredyt terminowy

¹²⁸ D. Adams, Banking and Capital Markets, s. 21

¹²⁹ Informacja dostępna na stronie www.lma.eu.com (data dostępu 12.04.2013)

¹³⁰ D. Adams, Banking and Capital Markets, s. 22

jest zazwyczaj wypłacany jednokrotnie (chyba, że strony ustalą wypłatę kwoty kredytu w postaci kilku transz) i po spłacie jego części lub całości - nie może być wypłacany ponownie. Spłata kredytu terminowego może się odbywać stopniowo (z ang. amortised repayment) , w formie jednorazowej spłaty (z ang. bullet repayment)¹³¹ lub w formie tzw. spłaty balonowej (z ang. balloon repayment)¹³². Poniższa tabela obrazuje różnice w wysokości kwot spłaty przy różnych typach spłaty w przypadku kredytu na 10 mln złotych (wraz z odsetkami), zaciągniętego na 12 miesięcy¹³³:

Miesiące	Kwota kredytu 10 MLN PLN	Spłata stopniowa	Spłata balonowa	Spłata jednorazowa
1		karencja w spłacie	-	-
2		karencja w spłacie	-	-
3		1 mln		
4		1 mln		
5		1 mln		
6		1 mln		
7		1 mln		
8		1 mln	0,5 mln	
9		1 mln	1 mln	

¹³¹ J.J. Wajszczuk, Międzynarodowe środowisko finansowe: kierunki instytucjonalizacji, s. 213

¹³² D. Adams, Banking and Capital Markets, s. 22

¹³³ Ibidem

10		1 mln	1,5 mln	
11		1 mln	3 mln	
12		1 mln	4mln	10 mln

Ze względu na czas, jaki upływa od zaciągnięcia kredytu do jego spłaty, kredyty można skategoryzować, jako¹³⁴: kredyty krótkoterminowe (z terminem spłaty do jednego roku), kredyty średnioterminowe (z terminem spłaty od 1 roku do 3 lat), oraz kredyty długoterminowe (z terminem spłaty powyżej 3 lat).

Kredyty terminowe opracowane w oparciu o standard LMA, są najczęściej kredytami zaciąganyymi na 5-10 lat¹³⁵. W niektórych finansowaniach projektowych kredyty terminowe są zaciągane na okres nawet do 20 lat¹³⁶. Jest to najczęściej uzależnione od tego, jak szybko można uzyskać zwrot zainwestowanego w projekt kapitału. Ze względu na znaczną ilość ryzyk towarzyszących finansowaniu projektowemu (jak opisano w poprzednim rozdziale), spłata jest najczęściej znacznie odłożona w czasie.

Kredyt terminowy może być wypłacany w jednej, jak i w kilku walutach. W takim przypadku, kredyt terminowy wielowalutowy (z ang. multicurrency) może być wypłacony w ten sposób, iż każda transza będzie wypłacona w innej walucie. Ponadto, umowy opracowane w oparciu o standard LMA przewidują, że waluta poszczególnych transz może być zmieniona na inną, na koniec okresu odsetkowego (z ang. redenomination)¹³⁷. W konsekwencji powoduje to, iż kredytoborca musi spłacić wypłacone środki wraz z odsetkami pochodzącymi z tej transzy, w zmienionej walucie.

¹³⁴ R. Kaszubski, A. Tupaj-Cholewa, Prawo Bankowe, s. 51

¹³⁵ D. Adams, Banking and Capital Markets, s. 23

¹³⁶ Ibidem

¹³⁷ Ibidem

Kredyt rewolwingowy

Kredyt rewolwingowy (z ang. revolving facility) lub odnawialny, jest udostępniany na określony czas do określonej wysokości¹³⁸. W oparciu o mechanizm kredytu rewolwingowego działają też karty kredytowe¹³⁹. Kredyty rewolwingowe są uznawane za kredyty elastyczne, które pozwalają na zachowanie płynności kapitałowej kredytobiorcy.

Poniższa tabela obrazuje przykłady wypłat i spłat kredytu rewolwingowego w wysokości do 10 mln PLN zaciągniętego na 1 rok¹⁴⁰ w poszczególnych miesiącach:

Miesiąc	Skumulowana wypłata	Splata	Kwota dostępna
1	4 mln	-	6 mln
2	7 mln	-	3 mln
4	3 mln	4 mln	7 mln
6	8,5 mln	-	1,5 mln
8	5,5 mln	3 mln	4,5 mln
12	0	5,5 mln	0

Elementem charakterystycznym kredytu rewolwingowego jest funkcja tzw. rollover, czyli możliwość natychmiastowej, ponownej wypłaty spłaconego kredytu¹⁴¹. Należy również zauważyć, że banki mogą wprowadzać dodatkowe opłaty (z ang. commitment fees), jeżeli

¹³⁸ Ibidem

¹³⁹ A. Koch, J. Napierała, Umowy w obrocie gospodarczym, s. 294

¹⁴⁰ D. Adams, Banking and Capital Markets, s. 24

¹⁴¹ Ibidem

kredytobiorca przez określony czas nie używa kapitału udostępnionego mu w ramach kredytu rewolwingowego¹⁴². W pewnym zakresie, pozostaje to w sprzeczności z ogólną intencją banków do tego, aby kredyt rewolwingowy nie pozostawał w pełni wypłacony podczas okresu jego udostępnienia¹⁴³. Niechęć banków do tego, aby kredyt rewolwingowy był wypłacony przez cały okres jego udostępnienia, wynika pośrednio z tego, że kredyty rewolwingowe w przeciwieństwie do kredytów terminowych, są udzielane w celu zapewnienia ogólnej płynności finansowej (z ang. working capital purposes), a nie w długofalowych celach inwestycyjnych (tzw. CAPEX)¹⁴⁴.

W celu ograniczenia wykorzystywania kredytów rewolwingowych na cele inne niż związane z bieżącą działalnością kredytobiorcy, umowy kredytowe LMA mogą zawierać tzw. postanowienie „Clean down”¹⁴⁵, czyli określenie terminów (w trakcie trwania udostępnienia środków), w których kredyt nie może być wypłacany lub musi być spłacony w całości¹⁴⁶. Ma to na celu ograniczenie ekspozycji kapitału pochodzącego z kredytu na lokowanie go w długoterminowe inwestycje kapitałowe kredytobiorcy.

Zdarza się, że w celu finansowania dużej korporacji, bardzo często dochodzi do sytuacji, kiedy w jednej umowie kredytowej znajdują się zarówno kredyty rewolwingowe, jak i kredyty terminowe (nawet te wypłacane w wielu transzach)¹⁴⁷. Takie złożone umowy są zazwyczaj oparte o wzory umów LMA.

Kredyty bilateralne i multilateralne

Zarówno kredyty rewolwingowe, jak i kredyty terminowe mogą być kredytami multilateralnymi, jak i bilateralnymi. W przypadku kredytów multilateralnych są to kredyty

¹⁴² Ibidem

¹⁴³ Ibidem

¹⁴⁴ z ang. *capital expenditure* (przyp. aut.)

¹⁴⁵ LMA Guide to syndicated leveraged finance, dostępne na stronie: http://www.lma.eu.com/uploads/files/introductory_guides/guide_to_leveraged_finance.pdf, (data dostępu 4 marca 2013 r.), s. 3

¹⁴⁶ D. Ernst, J. Häcker, *Applied International Corporate Finance*, s. 213

¹⁴⁷ D. Adams, *Banking and Capital Markets*, s. 25

pierwotnie syndykowane, czyli kredyty udzielane przez konsorcjum banków powołanych do sfinansowania konkretnego przedsięwzięcia. Konsorcja mogą się składać z kilku, kilkudziesięciu, ale również kilkuset banków, w przypadku finansowania ogromnych projektów.

Bardziej skomplikowane finansowania są oparte o umowy kredytowe przygotowane w oparciu o standard LMA i zawierające zarówno kredyty terminowe, rewolwingowe jak i inne instrumenty finansowania dłużnego¹⁴⁸, takie jak gwarancje czy akredytywy.

Zgodnie z analizami poszczególnych transakcji finansowania kredytowego przedstawionymi w poprzednim rozdziale, banki uczestniczące w finansowaniu mogą pełnić bardzo różne role. W przypadku finansowania bilateralnego, role rozkładają się na kilka banków w finansowaniu konsorcjalnym, pełni jeden bank udzielający zarazem całego finansowania.

W finansowaniach konsorcjalnych, różne funkcje transakcyjne rozkładają się na liczne banki biorące udział w transakcji.

¹⁴⁸ Ibidem

Rozdział II

Analiza zastosowania umów kredytowych LMA w transakcjach finansowania oraz struktury transakcji finansowej opartej na umowie kredytowej LMA

Analiza poszczególnych typów transakcji

Poszczególne rodzaje umów kredytowych LMA są stosowane w różnorodnych transakcjach na międzynarodowym i polskim rynku finansowym. Wzory umów kredytowych opracowane przez LMA zawierają szereg specyficznych postanowień, które niekiedy różnią się w zależności od typu transakcji¹⁴⁹.

Niniejszy rozdział prezentuje analizę najważniejszych typów występujących w polskim prawie i praktyce transakcji, w których mają zastosowanie umowy kredytowe LMA. W niniejszym rozdziale została również przeprowadzona analiza tego w jaki sposób zmieniają się postanowienia umów kredytowych LMA w zależności od typu transakcji. Dokonano też rozważań nad strukturą i poszczególnymi etapami typowego finansowania opartego na dokumentacji LMA, charakterystycznego zarówno dla transakcji opartych na prawie polskim, jak i innym niż polskie.

Finansowanie nabycia – charakterystyka ogólna

Finansowanie nabycia jest bardzo zróżnicowanym sektorem działalności banków. Wynika to z kompleksowości samego pojęcia „nabycie”, które może zawierać w sobie zarówno elementy korporacyjne, jak i aktywa, projekty, nieruchomości, instrumenty finansowe etc¹⁵⁰, tym samym dokumentacja dot. finansowania nabycia, może skupiać w sobie elementy prawa nieruchomości, regulacji dot. aktywów, projektów bądź instrumentów finansowych.

Definicja finansowania nabycia jest rozumiana jako proces finansowania ze środków własnych spółki oraz środków pochodzących z długu, nabycia spółki lub grupy spółek przez inny podmiot¹⁵¹. Początkowo transakcje finansowania nabycia były „dofinansowywane” wyłącznie przez kredyt bankowy, teraz jednak struktura się zmienia i coraz częściej można spotkać celową emisję obligacji.

¹⁴⁹ Ustalane na podstawie badań własnych przeprowadzonych podczas pracy w departamencie prawa bankowego i finansowego międzynarodowej kancelarii Z londyńskiej grupy tzw. “Magic Circle”

¹⁵⁰ Ibidem

¹⁵¹ E. Dietmar, J. Hacker, Applied International Corporate Finance, s 169

Współczynnik długu do kapitału we współczesnych finansowaniach nabycia wynosi zazwyczaj 50/50 lub ewentualnie 30/70¹⁵². W sytuacji, gdy spółki przejmujące nie mają kapitału (np. kapitał został zainwestowany na rynkach kapitałowych) współczynnik długu do kapitału jest wyższy i może wynosić ponad 50 %. W takich okolicznościach transakcje finansowania nabycia noszą nazwę wykupu lewarowanego (z ang. leveraged buy-out - LBO)¹⁵³. Finansowanie nabycia jest transakcją dość złożoną, wymagającą przeprowadzenia dogłębnej analizy nabywanego przedsiębiorstwa, odpowiedniej analizy wartości biznesu oraz analizy podatkowej¹⁵⁴. Biorąc pod uwagę złożoność transakcji, negocjacje dokumentacji przy finansowaniu nabycia trwają zazwyczaj bardzo długo, a dokumentacja, ze względu na chęć uniknięcia wszelkich potencjalnych ryzyk, jest bardzo obszerna. Ze strony banku lub banków (jeśli przedsięwzięcie jest finansowane przez konsorcjum banków), pieczę nad transakcją sprawują wyspecjalizowane komórki departamentów korporacyjnych, które noszą nazwę structured finance lub leveraged finance¹⁵⁵.

W związku z tym, że proporcje inwestowanego kapitału w finansowaniach nabycia są różne, bardzo często negocjacje dotyczą właśnie proporcji kapitału do długu¹⁵⁶. Z punktu widzenia ograniczenia ryzyka banku finansującego, proporcja długu do kapitału powinna być jak najniższa, jednak, w sytuacji, gdy proporcja długu do kapitału jest wysoka, głównym celem banku jest uzyskanie jak najlepszego zabezpieczenia (zarówno na podmiocie będącym kredytobiorcą, jak również na tzw. targecie, czyli podmiocie nabywanym) oraz wprowadzenie do dokumentacji kredytowej postanowień finansowych, które będą zabezpieczały kredytodawcę na wielu płaszczyznach.

W kompleksowych transakcjach finansowania nabycia występuje kilka podmiotów¹⁵⁷, takich jak np.: aktualni wspólnicy (jako sprzedający), inwestorzy strategiczni (jako kupujący),

¹⁵² Ustalono na podstawie badań własnych przeprowadzonych podczas pracy w departamencie prawa bankowego i finansowego międzynarodowej kancelarii Z londyńskiej grupy tzw. "Magic Circle"

¹⁵³ E. Dietmar, J. Hacker, Applied International Corporate Finance, s. 169

¹⁵⁴ Ustalono na podstawie badań własnych przeprowadzonych podczas pracy w departamencie prawa bankowego i finansowego międzynarodowej kancelarii Z londyńskiej grupy tzw. "Magic Circle"

¹⁵⁵ E. Dietmar, J. Hacker, Applied International Corporate Finance, s. 169

¹⁵⁶ Ustalono na podstawie badań własnych przeprowadzonych podczas pracy w departamencie prawa bankowego i finansowego międzynarodowej kancelarii Z londyńskiej grupy tzw. "Magic Circle"

¹⁵⁷ E. Dietmar, J. Hacker, Applied International Corporate Finance, s. 175

inwestorzy finansowi (jako kupujący), banki (partnerzy finansowania dłużnego) oraz doradcy (pośrednicy).

Rolą aktualnych wspólników jest uzyskanie jak najwyższej ceny za sprzedawany biznes, ale nie tylko. Aktualni wspólnicy, przy sprzedaży części biznesu większej grupy, muszą również zapewnić, iż sprzedawany biznes zostanie oddzielony od grupy, czyli dokona się tzw. spin off¹⁵⁸. Spin – off ma na celu wyodrębnienie organizacyjne i w jak najwyższym stopniu uniezależnienie finansowe od spółki zwierzchniej. Najczęściej spin – off dokonuje się poprzez wprowadzenie nowoutworzonej spółki do struktury kapitałowej grupy.

Inwestorzy strategiczni są to podmioty, które inwestując w nabycie danej spółki lub grupy spółek chcą najczęściej rozbudować swój dotychczasowy biznes¹⁵⁹. Strategie rozwoju bywają różne, często zdarzają się sytuacje, w których konkurent rynkowy nabywa biznes po to by włączyć go do swojego konglomeratu, a tym samym ograniczyć konkurencję rynkową. Charakterystyczną cechą inwestorów strategicznych jest perspektywa czasowa inwestycji, która jest zazwyczaj długoterminowa.

Nieco inaczej wygląda sytuacja inwestorów finansowych (mogą to być np. opisane wcześniej fundusze private equity). Główną motywacją działania inwestorów finansowych jest maksymalizacja zysków i szybki zwrot zainwestowanego kapitału w stosunkowo krótkim czasie¹⁶⁰. Już w trakcie tworzenia dokumentacji nabycia, inwestorzy finansowi tworzą mechanizmy pozwalające im na opuszczenie inwestycji (tj. najczęściej sprzedaż ich udziału lub IPO). Inwestorzy finansowi, inwestując swój kapitał w finansowanie nabycia nie biorą pod uwagę strategicznego rozwoju biznesu, chyba że kierują się strategią o nazwie „buy & built”¹⁶¹. Zgodnie ze strukturą tej strategii w zakresie finansowania nabycia, inwestorzy finansowi nabywają kilka spółek średniej wielkości, aby stworzyć konglomerat występujący pod jedną nazwą, który będzie miał dominującą pozycję na rynku. Po stworzeniu takiego „konglomeratu” inwestorzy finansowi zazwyczaj odsprzedają taki biznes po upływie określonego w strategii czasu.

¹⁵⁸Ibidem

¹⁵⁹ Ustalane na podstawie badań własnych przeprowadzonych podczas pracy w departamencie prawa bankowego i finansowego międzynarodowej kancelarii z londyńskiej grupy tzw. „Magic Circle”

¹⁶⁰E. Dietmar, J. Hacker, Applied International Corporate Finance, s. 176.

¹⁶¹Ibidem

Dla banków oferujących finansowanie dłużne, uczestnictwo w transakcjach finansowania nabycia to w większości przypadków bardzo lukratywna inwestycja (w niektórych bardzo dużych transakcjach, w których współczynnik długu do kapitału jest wysoki, kwota wynagrodzenia banku może sięgać nawet około 2 % kwoty nabycia)¹⁶². Jest to oczywiście uzależnione od wielu czynników, w tym m.in. ryzyka banku w konkretnej transakcji. Zazwyczaj w przypadku dużej ekspozycji kapitału banku (czyli de facto długu kredytobiorcy), marża banku będzie bardzo wysoka. Bank dodatkowo pobiera opłaty za zorganizowanie finansowania, za udostępnienie środków, za jakąkolwiek zmianę dokumentacji, etc. (opłaty związane z udostępnieniem finansowania dłużnego przez banki będą omówione w dalszych rozdziałach). Pomimo tego, iż finansowanie dłużne w transakcjach finansowania nabycia jest domeną głównie banków, banki mogą pełnić różne role w tych transakcjach. Obok finansowania dłużnego, banki lub spółki zależne od banków mogą się zachowywać w transakcji jak inwestorzy finansowi, zorientowani na krótkoterminowy zysk i odsprzedaż swojego udziału. Wówczas udział banku w takiej inwestycji jest traktowany jako finansowanie inwestycyjne, a nie typowe finansowanie terminowe¹⁶³.

Każda ze stron transakcji finansowania nabycia posiada doradców. Rola doradców w zależności od rodzaju transakcji nabycia, może być bardzo różna. Doradców można podzielić na trzy kategorie: doradców prawnych, doradców finansowych; oraz innych doradców relewantnych dla danej transakcji.

Doradcy prawni przygotowują i negocjują całą dokumentację, począwszy od dokumentacji nabycia po dokumentację finansową. Zapewniają oni również, że wszystkie dokumenty są ważne, wiążące i egzekwowalne zgodnie z prawem, w przedmiocie którego doradzają swoim klientom. Doradcy prawni mogą również uczestniczyć w badaniu statusu prawnego nabywanej spółki oraz aktywów, które stanowią majątek spółki i przygotowywaniu raportu dla nabywcy prezentującego rezultaty takiego badania (tzw. raport due diligence)¹⁶⁴.

¹⁶²Ibidem, s. 177

¹⁶³Ibidem

¹⁶⁴ Ustalono na podstawie badań własnych przeprowadzonych podczas pracy w departamencie prawa bankowego i finansowego międzynarodowej kancelarii z londyńskiej grupy tzw. "Magic Circle"

Doradcy finansowi zajmują się opracowaniem strategii finansowych nabycia, analizą statusu finansowego nabywanego podmiotu, opracowywaniem strategii finansowych dotyczących amortyzacji finansowej nabycia, spłaty zadłużenia oraz zapewnieniem odpowiednich wskaźników finansowych po nabyciu.

W zależności od typu biznesu, który jest nabywany, w transakcji może uczestniczyć większa liczba doradców z różnych dziedzin. Jeśli dochodzi do nabycia spółki nieruchomościowej, niezbędny będzie udział doradców zajmujących się wyceną nieruchomości i oceną jej stanu technicznego. Jeśli mamy do czynienia ze spółką działającą w sektorze FMCG, niezbędne będą badania dotyczące reakcji rynku na przejęcie. W przypadku zaś finansowania nabycia aktywów, niezbędny będzie udział doradców mogących ocenić stan techniczny nabywanych aktywów. W zależności od charakteru transakcji i wymogów inwestorów kapitałowych i podmiotów udostępniających finansowanie dłużne, uczestnictwo zewnętrznych doradców jest bardzo zróżnicowane¹⁶⁵. O tyle o ile doradcy relewantni dla danej transakcji są pozyskiwani niejako ad hoc na potrzeby konkretnej transakcji, tak doradcy prawni i finansowi, są nieodzownymi elementami każdej transakcji finansowania nabycia.

Wydawać by się mogło, że gdy nabywającym jest duży podmiot dysponujący swoim wewnętrznym departamentem finansowym i prawnym, transakcja nabycia może zostać przeprowadzona bez uczestnictwa zewnętrznych doradców finansowych i prawnych. Teoretycznie istnieje taka możliwość, jednakże ze względu na rozłożenie ryzyka transakcyjnego, podmioty uczestniczące w takich transakcjach decydują się na wybór zewnętrznych doradców wyspecjalizowanych w tego typu przedsięwzięciach.

W prawie polskim występuje bardzo duża liczba transakcji finansowań nabycia. Niektóre polskie banki wyspecjalizowały w ramach swojej struktury specjalne komórki zajmujące się tylko tym segmentem działalności handlowej. W zależności od rodzaju nabywanego przedsiębiorstwa, struktura umowy kredytowej LMA będzie się zmieniała w większości przypadków w zakresie warunków zawieszających (które są poddane szczegółowej analizie w dalszej części rozprawy), jak i w przypadku samej mechaniki wypłaty uzależnionej od finalnego przejścia tytułu do udziałów¹⁶⁶. Należy zwrócić szczególną uwagę na fakt, iż

¹⁶⁵ Ustalane na podstawie badań własnych przeprowadzonych podczas pracy w departamencie prawa bankowego i finansowego międzynarodowej kancelarii Z londyńskiej grupy tzw. "Magic Circle"

¹⁶⁶ Ibidem

umowa nabycia udziałów w spółce z o.o., powinna być zgodnie z polskim prawem¹⁶⁷ podpisana w formie z podpisami notarialnie poświadczonymi, co warunkuje skuteczne zbycie/nabycie udziałów i tylko podpisanie umowy nabycia udziałów w takiej formie powinno uruchamiać wypłatę środków przeznaczonych na zapłatę ceny przy finansowaniu nabycia, zgodnie z umową kredytową LMA. W związku z tym, iż procedura nabywania udziałów/akcji jest bardzo sformalizowana i wymaga dostarczenia szeregu dokumentów, umowa kredytowa LMA warunkująca wypłatę, powinna zawierać obowiązek dostarczenia wszystkich wymaganych zgodnie z polskim prawem dokumentów. W odniesieniu do finansowania nabycia polskich spółek, to właśnie wymogi formalne polskiego prawa są kluczowymi elementami, które odróżniają umowę kredytową LMA regulującą finansowanie nabycia od umów kredytowych LMA o innym przeznaczeniu.

Finansowanie projektów – charakterystyka ogólna

Finansowanie projektowe jest rozumiane jako udostępnianie środków finansowych na złożone, wielowątkowe inwestycje, najczęściej infrastrukturalne¹⁶⁸. Inwestycje finansowania projektowego są na tyle duże, iż niejednokrotnie wymagają wsparcia finansowego instytucji publicznych. W rezultacie możemy mieć do czynienia z inwestycjami, w których bierze udział kapitał prywatny i publiczny.

W większości przypadków duże infrastrukturalne finansowania projektowe, opierają się o strukturę, w której kumulowany jest kapitał publiczny, kapitał prywatny, dług kredytowy oraz kapitał pozyskany na rynkach kapitałowych¹⁶⁹. Finansowania projektowe są w większości finansowaniami bez regresu lub z limitowanym regresem względem sponsorów¹⁷⁰. Oznacza to w praktyce, iż osoby trzecie (banki, instytucje finansowe, obligatariusze) inwestujące swój kapitał w projekt mogą liczyć na zabezpieczenie tego kapitału tylko z aktywów projektu i środków które przynosi funkcjonowanie projektu. Nie mogą oni natomiast liczyć na to, że właściciele lub współwłaściciele, czy też sponsorzy będą udzielali zabezpieczenia środków ze swojego majątku lub zapewniali, iż inwestorzy będą mogli zrealizować swoje prawo regresu

¹⁶⁷ Art. 180 Ustawy z dnia 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych (Dz.U. z 2000 r., nr 94, poz. 1037, ze zm.)

¹⁶⁸ A. Fight, Introduction to the Project Finance, s. 1

¹⁶⁹ Ustalane na podstawie badań własnych przeprowadzonych podczas pracy w departamencie prawa bankowego i finansowego międzynarodowej kancelarii Z londyńskiej grupy tzw. "Magic Circle"

¹⁷⁰ A. Fight, Introduction to the Project Finance, s. 1

do majątku tychże właścicieli lub współwłaścicieli (finansowanie bez regresu). W przypadku limitowanego regresu, instytucje finansujące (banki, instytucje finansowe, obligatariusze) będą miały regres do majątku właścicieli lub współwłaścicieli projektu, ale tylko w ograniczonym, ustalonym umownie zakresie. Warto w tym miejscu nadmienić, iż w większości przypadków zabezpieczenia wierzytelności podmiotów finansujących, są w przypadku finansowania projektowego ograniczone jedynie do aktywów projektowych. W niektórych sytuacjach, kiedy ekspozycja kredytowa banku finansującego jest znaczna, może dojść do sytuacji w której zakres zabezpieczenia będzie kontraktowo rozszerzony na wybrane, uzgodnione aktywa właściciela, sponsora¹⁷¹.

W przeciwieństwie do typowego finansowania kredytowego, gdzie za podstawę obliczania zdolności kredytowej bierze się sytuację finansową kredytobiorcy (i inne czynniki takie jak np. gwarancje czy poręczenia sponsorów), w finansowaniu projektowym zdolność kredytowa jest obliczana na podstawie projekcji finansowych i planowanych przepływów pieniężnych samego projektu.

W związku z tym, że finansowanie projektowe jest oparte na projekcjach i planach, wymaga ścisłej współpracy pomiędzy licznymi partnerami uczestniczącymi w projekcie oraz składa się z licznych etapów, jest niezwykle ryzykownym przedsięwzięciem dla podmiotów, które udzielają finansowania na projekt. Z drugiej zaś strony, skala projektów jest zazwyczaj bardzo duża, więc gdy dany projekt się powiedzie, stanowi bardzo lukratywne źródło dochodu dla partnerów biznesowych.

Z pragmatycznego punktu widzenia, finansowania projektowe w znacznym stopniu przyczyniają się do poprawienia infrastruktury zarówno gospodarek rozwiniętych jak i gospodarek wschodzących. W rezultacie, inwestycje publiczne (aczkolwiek finansowane z prywatnych pieniędzy) stają się własnością prywatnych inwestorów. Może to stanowić dość kontrowersyjne (w niektórych kręgach) przekazywanie sektorów gospodarki pierwotnie zarezerwowanych dla państwa, w ręce prywatne. Wiele z tych sektorów pełni strategiczne funkcje dla państwa, np. : inwestycje drogowe, inwestycje w rozwój sektora petrochemicznego lub inwestycje w sieci przesyłowe¹⁷².

¹⁷¹ Ustalane na podstawie badań własnych przeprowadzonych podczas pracy w departamencie prawa bankowego i finansowego międzynarodowej kancelarii Z londyńskiej grupy tzw. "Magic Circle"

¹⁷²A. Fight, Introduction to the Project Finance, s. 2

Należy jednak zauważyć, że gdyby nie zorganizowanie wielu finansowań projektowych przez prywatnych inwestorów, część z inwestycji stricte publicznych nigdy nie zostałaby zrealizowana, ze względu na brak środków w budżetach państwa/jednostek samorządu terytorialnego lub brak odpowiedniego zaplecza organizacyjnego i doświadczenia.

Dla właścicieli projektu bardzo istotną kwestią jest brak regresu lub limitowany regres¹⁷³, jeśli bowiem okaże się, że projekt nie jest opłacalny, nie wpłynie to na sytuację finansową właścicieli lub sponsorów projektu., stąd też współczynniki długu, tzw. klauzule cross-default (które będą omawiane w kolejnych rozdziałach) nie będą w ogóle miały zastosowania w umowie kredytowej przygotowywanej dla finansowania projektowego¹⁷⁴.

Bardzo często się zdarza, iż inwestorzy chętnie podejmują się organizowania projektów ze względu na korzystną politykę podatkową i dofinansowania, finansowanie projektowe ma bowiem ścisły związek z aktualną polityką. W związku z tym, że finansowania projektowe są zazwyczaj bardzo dużymi przedsięwzięciami finansowymi, oprócz finansowania z kapitału sponsora, finansowania dłużnego banku, właściciele projektu często wspomagają się również finansowaniem z różnego rodzaju grantów i subsydiów¹⁷⁵. Bardzo często okazuje się, że to właśnie możliwość uzyskania dofinansowania jest głównym elementem decydującym o organizacji danego projektu. Oparcie projektu w znacznej mierze na kapitale pochodzącym z dofinansowania publicznego jest dość ryzykowne w przypadku zmiany polityki w tym przedmiocie¹⁷⁶.

Na pozór korzystna dla właścicieli/sponsorów struktura finansowania projektowego może również ujawniać w praktyce wiele niekorzystnych aspektów. Jednym z negatywnych aspektów jest wspomniana powyżej alokacja ryzyka, która jest na tyle rozłożona, że w niektórych przypadkach może powodować konflikty pomiędzy partnerami projektowymi co do tego, kto ma ponieść określony typ ryzyka. Kolejnym negatywnym aspektem są koszty, zarówno ogólne koszty projektu, przedsięwzięcia, organizacji jak i koszty zewnętrznego

¹⁷³ Ustalane na podstawie badań własnych przeprowadzonych podczas pracy w departamencie prawa bankowego i finansowego międzynarodowej kancelarii Z londyńskiej grupy tzw. "Magic Circle".

¹⁷⁴ A. Fight, Introduction to the Project Finance., s. 5

¹⁷⁵ Ustalane na podstawie badań własnych przeprowadzonych podczas pracy w departamencie prawa bankowego i finansowego międzynarodowej kancelarii Z londyńskiej grupy tzw. "Magic Circle"

¹⁷⁶ A. Fight, Introduction to the Project Finance, s. 6

finansowania¹⁷⁷. W związku z tym, iż istnieje wiele ryzyk, a spektrum zabezpieczenia wiarytelności nie jest tak duże, banki bardzo często, chcąc zniwelować negatywne aspekty wysokiego ryzyka, podnoszą koszty aranżacji finansowania, marży oraz wysokość odsetek¹⁷⁸. Dodatkowo, w celu zagwarantowania, że projekcje finansowe się sprawdzą, ryzyko zostanie rozłożone na poszczególnych partnerów oraz określony zostanie stopień ryzyka od strony technicznej, banki wymagają powołania szeregu doradców (opisanych powyżej), którzy zajmują się oceną ryzyk. W związku z tym, że dokumentacja finansowa i projektowa jest bardzo skomplikowana, wymaga wielu negocjacji i zaadresowania wielu złożonych kwestii, koszty doradców prawnych wszystkich stron uczestniczących w projekcie stanowią zazwyczaj relatywnie spory odsetek kosztów całego przedsięwzięcia.

Należy pamiętać, że banki uczestniczące w finansowaniu projektu chcą mieć możliwość kontrolowania postępów w pracy nad projektem w każdym momencie jego trwania, jak i po jego zakończeniu. W rezultacie, bardzo istotną kwestią jest raportowanie. Dokumentacja kredytowa w finansowaniu projektowym jest zazwyczaj tak skonstruowana, że spółka projektowa ma obowiązek raportowania do banku określonych (wymaganych przez bank) danych¹⁷⁹. Najczęściej są to dane dotyczące sytuacji finansowej, ale mogą to być również dane techniczne, dotyczące postępu prac budowlanych nad projektem. W związku ze zdywersyfikowanymi ryzykami, banki wymagają odpowiednich ubezpieczeń, pokrywających ewentualne straty wynikające z tych ryzyk¹⁸⁰.

Analizując strukturę finansowania projektowego, nie sposób nie wskazać licznych podmiotów w nim zazwyczaj uczestniczących. Jako podmioty uczestniczące w finansowaniu projektowym, zwykle są, lub mogą być: spółki projektowe, wspólnik; sponsor, ubezpieczyciel, kredytodawca/y, oraz doradcy (finansowy, techniczny i prawny).

W większości przypadków do realizacji finansowania projektu jest powoływana do życia spółka specjalnego przeznaczenia (z ang. special purpose vehicle), nazywana spółką projektową. Dzieje się tak z wielu względów, m.in. po to, aby wyodrębnić funkcjonującą

¹⁷⁷ Ustalone na podstawie badań własnych przeprowadzonych podczas pracy w departamencie prawa bankowego i finansowego międzynarodowej kancelarii Z londyńskiej grupy tzw. "Magic Circle".

¹⁷⁸ A. Fight, *Introduction to the Project Finance*, s. 6-7

¹⁷⁹ *Ibidem*, s. 7

¹⁸⁰ *Ibidem*

strukturę korporacyjną sponsora od struktury spółki, tym samym, spółka projektowa jest najczęściej kredytobiorcą zgodnie z postanowieniami umowy kredytowej. Istnieją również projekty, w których może występować kilku kredytobiorców. Dla przykładu, mogą to być spółki utworzone w celu budowy i prowadzenia działalności, może to być również spółka dostawcy (suppliers) oraz odbiorcy (off-takers)¹⁸¹. W takich sytuacjach struktura długu jest zdywersyfikowana, mechanika wypłaty kredytu oraz struktura zabezpieczeń, jest bardziej złożona.

Przy wyodrębnieniu finansowym spółki projektowej, istotną kwestią jest to, iż dług zaciągnięty przez spółkę projektową nie będzie uwzględniany w sprawozdaniach finansowych sponsora, co zwiększa jego zdolności kredytowe, a tym samym jego rating¹⁸². Ze względu na brak wyemitowanych obligacji oraz brak zadłużenia, spółka projektowa jest również korzystna dla banku, który ma podstawę do dokładnego wyliczenia zdolności kredytowych takiej spółki.

Warto zauważyć, iż finansowanie za pośrednictwem kredytu nie jest jedyną metodą finansowania projektowego. Zdarza się, iż finansowanie projektu odbywa się w drodze emisji długoterminowym obligacji przez spółkę projektową. Finansowania przez emisję obligacji są jednak rzadkością.

Na podstawie danych z 2001 roku, w 82 % to banki komercyjne udostępniły finansowania w postaci kredytu przeznaczonego na projekty¹⁸³. Z przytoczonych powyżej danych wynika więc, iż finansowanie kredytowe wiodzie zdecydowany prym, jeśli chodzi o formę udostępnianego kapitału na projekty. Widać również, że to sektor banków komercyjnych chętnie bierze udział w tego typu finansowaniach. Oznacza to również, że banki instytucjonalne w stosunkowo niewielkiej proporcji uczestniczą w finansowaniach projektowych.

W małych finansowaniach projektowych może brać udział jeden bank jako kredytodawca, ale bardzo często w takich przedsięwzięciach uczestniczy znacznie większa liczba

¹⁸¹Ibidem, s. 12.

¹⁸²D. Aversa, G. Florio, Project Finance. An Innovative Perspective in Motorways Development, s. 15

*Tunel pod kanałem La Manche łączy cy Francję (Calais) z Wielką Brytanią (Folkestone) (przyp. aut.).

¹⁸³E. R. Yescombe, Principles of Project Finance, s. 22

kredytodawców. Dla przykładu, w finansowaniu Eurotunelu*, brało udział konsorcjum złożone z 220 banków¹⁸⁴. Wiele czynników może wpływać na to, że w finansowaniu danego projektu bierze udział duża liczba kredytodawców. Głównym czynnikiem jest kwestia ryzyka. Banki komercyjne uczestniczące w przedsięwzięciu chętnie dywersyfikują ryzyko wynikające ze znacznej ekspozycji ich kapitału, stąd też, celem zmniejszenia ekspozycji, a w konsekwencji ryzyka, banki komercyjne zachęcają do uczestnictwa w konsorcjum większą ilość banków.

W przypadku niepowodzenia projektu, koszty rozkładają się na wiele podmiotów. W efekcie ma to korzystny wpływ na sytuację finansową indywidualnych banków uczestniczących w projekcie.

Kolejnym czynnikiem kształtującym strukturę finansowania projektowego jest kapitał. Przy wielkich finansowaniach projektowych, wymagających znacznych nakładów finansowych, kapitał jednego banku może być zbyt ubogi dla sfinansowania całego przedsięwzięcia. To dlatego, w celu zgromadzenia dodatkowego kapitału tworzone są konsorcja ukierunkowane na finansowanie konkretnego projektu. Z jednej strony, organizator finansowania może się postarać o to, aby zapewnić jak największą dywersyfikację państwową banków (włączając w to lokalne banki państwa, w którym ma miejsce przedsięwzięcie), po to aby rząd państwa, w którym znajduje się projekt (z ang. host government) nie ingerował w negatywny sposób (blokowanie, cofanie koncesji, etc.) w prace nad projektem¹⁸⁵, o więcej, zapewnienie jak największej liczby komercyjnych banków lokalnych ma swoje korzyści. Banki operujące na rynku, na którym planowane jest przedsięwzięcie, lepiej rozumieją lokalne realia i dlatego są bardziej elastyczne. Mogą również udzielić finansowania w lokalnej walucie, co pozwala na uniknięcie ryzyk kursowych¹⁸⁶. Biorąc pod uwagę znaczną liczbę ryzyk w finansowaniu projektowym, każde uniknięcie zbędnego ryzyka jest dużym osiągnięciem.

W kwestii odmienności umów kredytowych LMA przeznaczonych na potrzeby finansowania projektowego, istnieje szereg specyficznych elementów, które zgodnie z polskim prawem powinny być uwzględnione w umowie kredytowej. O ile wspomniane wcześniej obowiązki informacyjne, obowiązki związane z projekcjami finansowymi, są uniwersalnie stosowane w

¹⁸⁴A. Fight, Introduction to the Project Finance, s. 13

¹⁸⁵Ibidem, s. 13

¹⁸⁶E. R. Yescombe, Principles of Project Finance, s. 24

umowach kredytowych LMA, bez względu na prawo któremu podlega umowa i prawo państwa w którym się odbywa projekt, o tyle niektóre elementy, takie jak pozwolenia, koncesje, zgody, inne akty prawa administracyjnego oraz zgody korporacyjne, etc. są dokumentami, które są wymagane w związku z polskim prawem w toku transakcji finansowania projektowego. Stąd też, w zależności od natury finansowanego projektu, umowa kredytowa LMA regulująca finansowanie projektowe, powinna przewidywać obowiązki dostarczenia odpowiednich dokumentów, które są wymagane zgodnie z polskim prawem, aby projekt mógł funkcjonować¹⁸⁷. Co więcej, umowa kredytowa LMA, powinna również zobowiązywać kredytobiorcę do dopełnienia odpowiednich warunków formalnych przewidzianych przez polskie prawo, warunkujących legalne funkcjonowanie projektu. Przytoczone powyżej kwestie jedynie w ograniczonym zakresie obrazują, w jaki sposób umowa kredytowa LMA regulująca finansowanie projektowe powinna być dostosowana do wymogów prawa polskiego oraz konkretnego projektu.

Banki instytucjonalne i instytucje międzynarodowe jako uczestnicy finansowania projektowego

Niezależnie od tego, że, zgodnie z przytoczonymi powyżej statystykami, gros finansowań jest udzielanych przez banki komercyjne, to bardzo często w finansowaniach projektowych uczestniczą również banki instytucjonalne i instytucje finansowe, takie jak Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju, Międzynarodowa Korporacja Finansowa czy Europejski Bank Inwestycyjny.

Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju (z ang. European Bank for Reconstruction and Development) został powołany do życia, aby wspierać przemiany prywatyzacyjne we wschodniej Europie¹⁸⁸. Aktualnie, EBOiR jest uznawany za bank, który spośród banków instytucjonalnych, najprężniej funkcjonuje w segmencie finansowania projektowego w Europie Wschodniej¹⁸⁹. EBOiR wspiera projekty udzielając finansowania innym bankom, agencjom państwowym jak i podmiotom prywatnym, może także uczestniczyć w konsorcjach udzielających finansowania na realizację określonych projektów. EBOiR swoją działalność w

¹⁸⁷ Ustalane na podstawie badań własnych przeprowadzonych podczas pracy w departamencie prawa bankowego i finansowego międzynarodowej kancelarii Z londyńskiej grupy tzw. "Magic Circle".

¹⁸⁸P. K. Nevitt, F. J. Fabozzi, *Project Financing*, s. 69

¹⁸⁹*Ibidem*

zakresie finansowania projektowego opiera głównie na sektorach telekomunikacyjnym, petrochemicznym, energetycznym oraz infrastrukturalnym¹⁹⁰.

EBOiR finansuje do 35 % całkowitej inwestycji w projekt, przy czym minimalna kwota finansowania EBOiR wynosi 5 milionów euro¹⁹¹. Aktualna wartość portfela inwestycji finansowanych przez EBOiR to około 80 miliardów euro¹⁹².

Międzynarodowa Korporacja Finansowa (z ang. International Finance Corporation) jest oddziałem Banku Światowego, specjalizującym się w udzielaniu finansowania przeznaczonego na realizację projektów na rzecz pomiotów, które nie mogą uzyskać finansowania ze strony banków komercyjnych. MKF udziela największego na świecie finansowania (zarówno dłużnego jak i kapitałowego) na rzecz państw rozwijających się¹⁹³. Powstała w 1950 roku instytucja ma aktualnie w swoim władaniu inwestycje warte ponad 50 miliardów dolarów amerykańskich, w ponad 100 krajach¹⁹⁴

Europejski Bank Inwestycyjny (z ang. European Investment Bank) został utworzony jako niezależny podmiot w ramach UE w celu finansowania przedsięwzięć mających na celu wielowymiarową integrację Unii Europejskiej. Kapitał EIB jest utworzony ze składek państw członkowskich UE. Zgromadzony kapitał jest wtórnie inwestowany na rynkach kapitałowych, przez co EIB jest w stanie kilkukrotnie pomnożyć kapitał pierwotny¹⁹⁵.

EIB finansuje do 50 % inwestycji projektowej, przy czym minimalna kwota udzielonego finansowania kredytowego wynosi 7,5 miliona euro¹⁹⁶.

Finansowanie nieruchomości – charakterystyka ogólna

Zarówno w praktyce, jak i w teorii, istnieją różne metody klasyfikacji finansowań dłużnych nieruchomości, począwszy od celu finansowania, a skończywszy na ilości podmiotów finansujących konkretne przedsięwzięcie. Ze względu na to, na jaki cel jest przeznaczona

¹⁹⁰E. R. Yescombe, Principles of Project Finance, s. 245

¹⁹¹Informacje dostępne na stronie: www.ebrd.org (data dostępu 2 marca 2013 r.)

¹⁹²Ibidem

¹⁹³Ibidem

¹⁹⁴ Informacje dostępne na stronie: www.ifc.org (data dostępu 2 marca 2013 r.)

¹⁹⁵E. R. Yescombe, Principles of Project Finance, s. 245.

¹⁹⁶Informacje dostępne na stronie www.eib.org (data dostępu 2 marca 2013 r.)

finansowana nieruchomość, możemy wyodrębnić finansowania nieruchomości indywidualne, tj. najczęściej przeznaczone na zaspokojenie potrzeb mieszkaniowych oraz nieruchomości komercyjne, tj. budowane w celu zwrotnej inwestycji kapitału¹⁹⁷.

Finansowania nieruchomości indywidualnych są najczęściej finansowaniami rozłożonymi w czasie (tj. między 20, a nawet 40 lat). Natomiast finansowania nieruchomości komercyjnych są zazwyczaj udzielane na krótszy okres, tj. do 10 lat. Istotną kwestią są podmioty uczestniczące w finansowaniu po stronie kredytobiorcy. W finansowaniu nieruchomości indywidualnych, z natury rzeczy, kredytobiorcami są zazwyczaj osoby fizyczne. Przy finansowaniu komercyjnym jako kredytobiorcy występują zazwyczaj osoby prawne, spółki, instytucje publiczne.

Ze względu na złożoność finansowania komercyjnego, dokumentacja finansowa jest zazwyczaj dużo bardziej skomplikowana i opiera się głównie na standardzie LMA. Mowa tu o bankach, które udzielają finansowania na skomplikowane inwestycje w nieruchomości, takie jak: budowę, rozbudowę lub renowację nieruchomości komercyjnych (tj. galerii handlowych, biurów, magazynów). Z drugiej zaś strony, przy udzielaniu finansowania osobie fizycznej, banki posługują się zazwyczaj wewnętrzną dokumentacją finansową, przygotowaną przez departamenty prawne banku.

Biorąc pod uwagę wielkość inwestycji, a także związane z nią ryzyko, finansowania nieruchomościowe może udzielić jeden bank lub konsorcjum banków. Przy finansowaniu nieruchomości dla podmiotów indywidualnych, jest to zazwyczaj jeden bank, natomiast przy złożonych finansowaniach nieruchomościowych banki mogą się zrzeszać w konsorcja finansujące konkretny projekt¹⁹⁸. Należy również zauważyć, że analogicznie do finansowania projektów, bardzo często tworzenie konsorcjów finansujących konkretną inwestycję nieruchomościową, jest powodowane chęcią zdywersyfikowania ryzyka po stronie banku finansującego.

Klasyfikacją, która niejako wiąże się z czynnikiem złożoności finansowania nieruchomościowego, jest klasyfikacja ze względu na rodzaj zabezpieczeń, które można

¹⁹⁷ Ustalono na podstawie badań własnych przeprowadzonych podczas pracy w departamencie prawa bankowego i finansowego międzynarodowej kancelarii Z londyńskiej grupy tzw. "Magic Circle".

¹⁹⁸ Ustalono na podstawie badań własnych przeprowadzonych podczas pracy w departamencie prawa bankowego i finansowego międzynarodowej kancelarii Z londyńskiej grupy tzw. "Magic Circle".

zastosować w celu zabezpieczenia wiarytelności banku finansującego nieruchomości. W przypadku finansowania nieruchomości komercyjnych, katalog instrumentów zabezpieczeń jest najczęściej rozbudowany i składa się z: hipoteki na finansowanej nieruchomości, zastawów na rachunkach podmiotu, któremu udzielane jest finansowanie, aktu poddania się egzekucji na rzecz banku finansującego, zastawu na przedsiębiorstwie (jeśli mamy do czynienia z przedsiębiorcą), jeśli mamy do czynienia ze spółką, również zastawu na tytułach uczestnictwa w spółce¹⁹⁹, cesji praw z polisy ubezpieczeniowej nieruchomości, cesji praw z umów najmu (w przypadku nieruchomości komercyjnych opartych na wynajmie powierzchni użytkowej/handlowej)²⁰⁰.

W przypadku finansowania nieruchomości indywidualnych katalog instrumentów zabezpieczeń, ograniczony jest zazwyczaj do: hipoteki na finansowanej nieruchomości, przelewu praw z polisy ubezpieczeniowej oraz poddania się egzekucji na rzecz banku finansującego nieruchomości²⁰¹.

Oprócz nieruchomości indywidualnych, istotnym sektorem są inwestycje w finansowane dłużnie nieruchomości komercyjne. Udzielony bowiem kredyt na finansowanie nieruchomości daje inwestorowi możliwość na pozyskanie lub zbudowanie portfela nieruchomości, a bankowi – wysokooprocentowany kredyt, który jest zabezpieczony rzeczowo przez hipotekę na finansowanych nieruchomościach²⁰².

W Polsce, gros finansowania nieruchomościowego stanowią kredyty na indywidualne nieruchomości. Według danych KNF, kredyty na nieruchomości mieszkaniowe stanowiły w 2008 roku 84,4 % wszystkich udzielonych kredytów na finansowanie nieruchomości²⁰³. Z danych KNF wynika, że jedynie około 16 % stanowią kredyty udzielane przez polskie banki na finansowanie nieruchomości komercyjnych.

¹⁹⁹Udziałach w przypadki spółki z ograniczoną odpowiedzialnością, akcjach w przypadku spółki akcyjnej, prawach w przypadku spółki komandytowej (przyp. aut.)

²⁰⁰ Ibidem

²⁰¹ Ustalono na podstawie badań własnych przeprowadzonych podczas pracy w departamencie prawa bankowego i finansowego międzynarodowej kancelarii Z londyńskiej grupy tzw. "Magic Circle".

²⁰² H. Augustyniak J. Laszek, K.Olszewski, J. Waszczuk, Cycles on the housing and commercial real estate market, risks and the need for appropriate and prudent valuation, materiały edukacyjne Narodowego Banku Polskiego, dostępne na stronie www.nbp.pl (data dostępu 3 marca 2013 r.)

²⁰³ Raport KNF Finansowanie nieruchomości przez banki w Polsce, czerwiec 2008

Należy jednak zauważyć, że na rynku nieruchomości komercyjnych, czynnie działają instytucje kredytowe zarejestrowane w innych państwach UE oraz banki zagraniczne²⁰⁴.

Podmioty uczestniczące w finansowaniach nieruchomości są w większości analogiczne do podmiotów uczestniczących w finansowaniach projektów. Oprócz banków, kredytobiorców, sponsorów, w finansowaniu nieruchomości mogą również występować takie podmioty jak zarządcy nieruchomości, czy też najemcy.

Rolą zarządcy nieruchomości, (który jest najczęściej wybierany jeszcze zanim budowa finansowanej nieruchomości jest ukończona, a często zanim jeszcze budowa nieruchomości jest rozpoczęta), w dużym uproszczeniu, ogranicza się do zapewnienia jak największego zysku inwestorom, a pośrednio także bankom finansującym²⁰⁵.

W zależności od typu nieruchomości komercyjnej (budynek biurowy, galeria handlowa, hotel, magazyn) obowiązki zarządcy nieruchomości są zróżnicowane, gdyż krąg podmiotów potencjalnie korzystających z finansowanej nieruchomości się różni.

Zarządca nieruchomości spełnia bardzo często rolę pośrednika pomiędzy inwestorem, bankiem finansującym, w którego interesie leży efektywny zarząd nieruchomością, a najemcami. Często dochodzi do sytuacji, w której zanim rozpocznie się budowę nowej nieruchomości komercyjnej, zarządcy tejże nieruchomości wybrani przez inwestora w porozumieniu z bankiem finansującym, podpisują listy intencyjne z najemcami największych powierzchni handlowych danej nieruchomości, która ma powstać²⁰⁶. Jest to sytuacja zapewniająca także komfort bankom finansującym daną nieruchomość, gdyż zapewnia, że kredytobiorca będzie miał środki pozwalające na spłatę długu wobec banku wynikającego z udzielonego przez bank kredytu. Z perspektywy najemcy, podpisanie listu intencyjnego jest również korzystne, ponieważ mająca powstać nieruchomość ma zwykle duży potencjał wynikający z dogodnej lokalizacji i korzystnej ekspozycji na klienta.

Istotną kwestią pozostającą w relacji do zarządu nieruchomości, jest ustalenie na jaki cel zostanie przeznaczona nieruchomość. Określenie bowiem ogólnego celu np. biurowiec,

²⁰⁴ Ustalono na podstawie badań własnych przeprowadzonych podczas pracy w departamencie prawa bankowego i finansowego międzynarodowej kancelarii Z londyńskiej grupy tzw. "Magic Circle".

²⁰⁵ R. C. Kyle, F. M. Baird, M. S. Spodek, Property Management, s. 2

²⁰⁶ Ustalono na podstawie badań własnych przeprowadzonych podczas pracy w departamencie prawa bankowego i finansowego międzynarodowej kancelarii Z londyńskiej grupy tzw. "Magic Circle".

galeria handlowa może okazać się niewystarczające, stąd też inwestorzy już na etapie planowania inwestycji porozumiewają się z firmami, które obejmą zarząd danej nieruchomości, aby ocenić jakie są aktualne oczekiwania rynku. Decydując się bowiem na inwestycję w biurowiec, należy mieć na uwadze, czy dany biurowiec będzie przeznaczony na specjalistyczne biura - np. gabinety lekarskie, czy też innego rodzaju działalność specjalistyczną, która będzie wymagała przystosowania nieruchomości do odpowiednich wymogów.

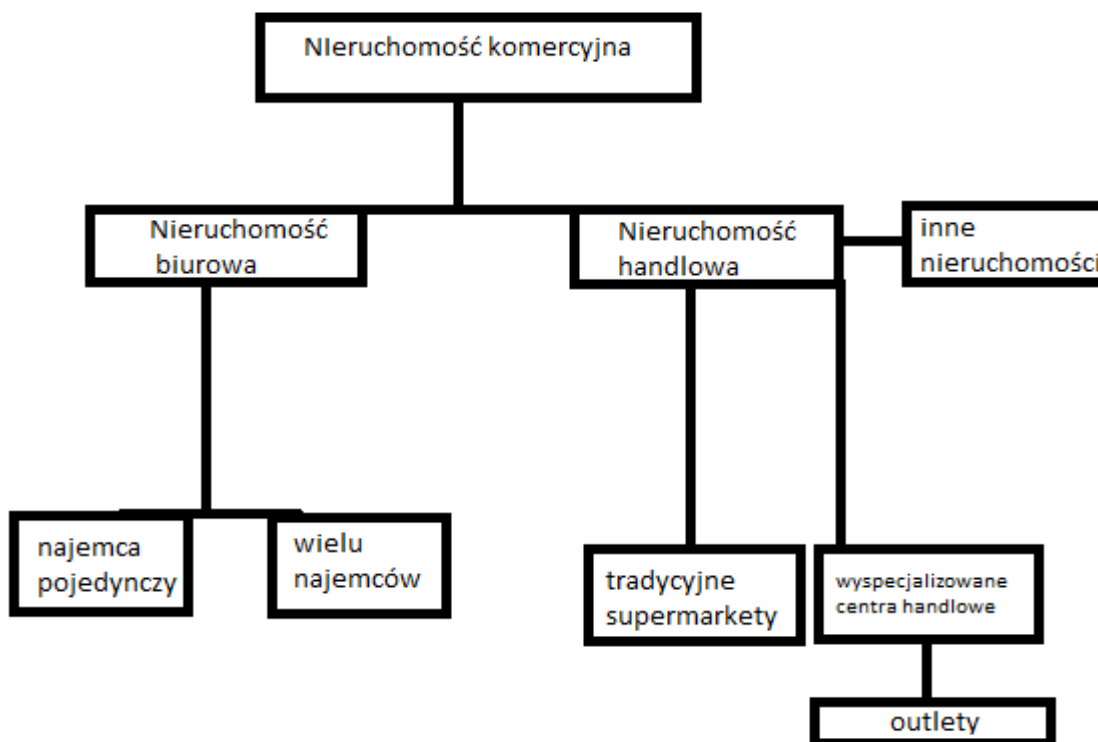
Z perspektywy banku finansującego nieruchomość, wybór dobrego zarządcy nieruchomości jest kwestią priorytetową, bowiem w większości przypadków to od dobrego zarządcy jest uzależniony sukces inwestycji. Bardzo często oprócz zarządzania kwestiami związanym z najmem, rola dobrego zarządcy obejmuje również promowanie i reklamowanie nieruchomości celem zainteresowania klientów usługami/produktami aktualnych najemców powierzchni handlowych oraz zainteresowania nowych, potencjalnych najemców powierzchni komercyjnych²⁰⁷. Oprócz umowy zarządu (z ang. management agreement) podpisywanej pomiędzy zarządcą, a właścicielem nieruchomości/inwestorem, dla uregulowania stosunków pomiędzy bankiem, zarządcą oraz inwestorem, bardzo często dochodzi do podpisania umowy regulującej takie stosunki, która nosi nazwę z ang. duty of care agreement lub non-disturbance agreement²⁰⁸. Postanowienia takiej umowy odnoszą się zazwyczaj do zapewnienia banku, iż zarządca nieruchomości działa i będzie działał w interesie inwestora i banku oraz określenia zakresu odpowiedzialności zarządcy za potencjalne zaniechanie.

Poniższy schemat obrazuje różne typy nieruchomości komercyjnych²⁰⁹

²⁰⁷ Ustalono na podstawie badań własnych przeprowadzonych podczas pracy w departamencie prawa bankowego i finansowego międzynarodowej kancelarii z londyńskiej grupy tzw. "Magic Circle".

²⁰⁸ Ibidem

²⁰⁹ Źródło: R. C. Kyle, F. M. Baird, M. S. Spodek, Property Management, s. 7



Należy zauważyć, iż kategoria „inne nieruchomości” zawierać może takie obiekty jak centra innowacyjności, hale magazynowe, hotele oraz nieruchomości mieszkaniowe (np. apartamentowce), stąd też, obok centrów handlowych i budynków biurowych, stanowi istotny segment rynku nieruchomości komercyjnych. W zależności m.in. od poziomu konsumpcji, rynek nieruchomości komercyjnych jest rynkiem sprzyjającym najemcom lub wynajmującym. Takie stwierdzenie jest relewantne zwłaszcza jeśli chodzi o centra handlowe oraz powierzchnie magazynowe²¹⁰.

Umowy kredytowe LMA, które są używane w celu finansowania nieruchomości w Polsce również charakteryzują się pewnymi specyficznymi cechami, które warunkują wypłatę kredytu i nakładają na kredytobiorcę obowiązki wynikające z natury transakcji nieruchomościowej. Tymi elementami są liczne wymogi formalne wynikające z polskiego prawa, a dotyczące m.in. ustanawiania zabezpieczeń, roszczeń reprivatyzacyjnych, tytułu prawnego do finansowanej nieruchomości etc. . Przejrzysty bank finansujący nieruchomość w Polsce dąży do tego, aby w umowie kredytowej znalazły się obowiązki dostarczenia

²¹⁰ Ustalane na podstawie badań własnych przeprowadzonych podczas pracy w departamencie prawa bankowego i finansowego międzynarodowej kancelarii Z londyńskiej grupy tzw. “Magic Circle”..

wszelkich dokumentów potwierdzających określone kwetie takie jak: tytuł do nieruchomości, brak roszczeń reprivatyzacyjnych, brak zaległych podatków od nieruchomości. Wypłatę zaś uzależni od pojawienia się wzmianki o ustanowieniu hipoteki (poddanej szczegółowej analizie w kolejnych rozdziałach), o ile w katalogu zabezpieczeń wierzytelności banku w znajduje się w tej konkretnej inwestycji hipoteka. Należy zauważyć, że w finansowaniach nieruchomości, umowy kredytowe LMA zawierają, zgodnie z wymogami polskiego prawa, liczne obowiązki następcze polegające na udokumentowaniu rejestracji zabezpieczeń (np. hipoteka) oraz dopełnieniu wymogów formalnych zawiadomienia dłużnika o cesji praw z umów najmu (o ile takie zabezpieczenie przewiduje struktura zabezpieczeń transakcji)²¹¹. Powyższe elementy są wybranymi, charakterystycznymi, wymaganymi przez polskie prawo elementami umowy kredytowej LMA, która jest przeznaczona na finansowanie nieruchomości w Polsce.

Finansowanie lewarowane – charakterystyka ogólna

W uproszczeniu, kredyty lewarowane (czasami nazywane też kredytami wysokiego ryzyka) są udzielane podmiotom, których rating ogłoszony przez powszechnie znane agencje ratingowe, nie jest wysoki (reprezentuje zazwyczaj poziom (BBB-, Baa3)²¹², czyli jest poniżej tzw. poziomu oceny inwestycyjnej (z ang. investment grade). W związku z tym, że są to zazwyczaj kredyty wysokiego ryzyka, banki finansujące takie podmioty zrzeszają się w konsorcja celem złagodzenia konsekwencji potencjalnego niepowodzenia. Najczęściej kredyty lewarowane są udzielane dużym korporacjom i opiewają na znaczne kwoty²¹³.

Cele finansowania lewarowanego są zdywersyfikowane. Większość funduszy pochodzących z kredytów lewarowanych jest przeznaczana na nabycia lewarowane (31,8 %) oraz na refinansowanie dotychczasowego zadłużenia (31,9%)²¹⁴.

W związku z tym, iż z perspektywy banków kredyty lewarowane zaliczają się zazwyczaj do tych o najwyższych współczynnikach ryzyka, banki wymagają aby ich wierzytelności były

²¹¹ Ibidem

²¹² S. J. Antczak, D. J. Lucas, F. J. Fabozzi, *Leveraged Finance, Concepts, Methods and Tradings of High Yield Bonds, Loans and Derivatives*, s. 46

²¹³ Ibidem, s. 43

²¹⁴ Ibidem, s. 45

zabezpieczone w jak najwyższym stopniu²¹⁵. Biorąc pod uwagę fakt, iż kredyty lewarowane udzielane są zazwyczaj dużym korporacjom, w większości przypadków posiadającym znaczące zadłużenie zewnętrzne, w interesie banków udzielających lewarowanego kredytu leży, aby zabezpieczenie, którego udzieli kredytobiorca (lub ewentualnie podmioty afiliowane kredytobiorcy) było zabezpieczeniem z najwyższym pierwszeństwem.

Należy wspomnieć, iż w niektórych przypadkach znakomicie funkcjonujące duże korporacje w związku z pogorszeniem sytuacji finansowej, bywają zmuszane do korzystania z finansowania lewarowanego. Takie korporacje nieoficjalnie zaczęto nazywać tzw. „upadłymi aniołami”²¹⁶. Przez jakiś czas w swojej historii koncern General Motors musiał korzystać z tego typu finansowania ze względu na sytuację finansową, stąd też zyskał miano „upadłego anioła”²¹⁷.

Poleganie na ratingu określonym przez odpowiednie agencje ratingowe (najpopularniejsze z nich to: Standard & Poors, Fitch Ratings, Moody's), jak się okazuje, może być bardzo często zwodnicze. Branie pod uwagę wyłącznie ratingu agencji bez wnikliwej analizy sytuacji finansowej danej spółki (tzw. badania due diligence), może być bardzo ryzykowne z perspektywy banków udzielających finansowania. Jak się kilkakrotnie okazało (sprawa Dynergy oraz Enronu)²¹⁸, agencje ratingowe nie są nieomyłne. Nie zawsze jest to winą agencji ratingowych, a samych korporacji, które wykazują dane finansowe, nieodzwierciedlające aktualnego statusu finansowego spółki. Należy jednak zazaczyć, iż przy finansowaniach lewarowanych banki bardzo ostrożnie podchodzą do udostępniania finansowania i przeprowadzają wnikliwą analizę korporacyjną i finansową spółki.

W związku z tym, że finansowanie lewarowane wymaga dokładnej analizy korporacyjnej spółki i odpowiedniego umiejscowienia długu i zabezpieczeń tego długu, struktura samej umowy kredytowej bywa bardzo skomplikowana. Umowy kredytowe obejmujące finansowanie lewarowane, zawierają zazwyczaj kilka kredytów tj. kredyty terminowe oraz

²¹⁵ Ustalone na podstawie badań własnych przeprowadzonych podczas pracy w departamencie prawa bankowego i finansowego międzynarodowej kancelarii z londyńskiej grupy tzw. „Magic Circle”.

²¹⁶ R. S. Kricheff, *A Pragmatist's Guide to Leveraged Finance: Credit Analysis for Bonds and Loans*, s. 2

²¹⁷ *Ibidem*

²¹⁸ Por. A. Berenson, *Enron's collapse: the rating agencies; Debt Rankings Finally Fizzle, but the Deal Fizzled First*, artykuł dostępny na stronie: <http://www.nytimes.com> (data dostępu 2 marca 2013 r.)

rewolwingowe, w różnych walutach z różnymi terminami zapadalności. Zarówno po stronie kredytodawcy, jak i kredytobiorcy może występować zarówno jeden jak i wiele podmiotów (zazwyczaj w po stronie kredytobiorców występuje wielość podmiotów)²¹⁹, odatkowo, w dokumentach finansowania, istnieje mechanizm pozwalający na przystąpienie do długu kolejnym kredytobiorcom lub wyłącznie dłużnikom celem rozszerzenia katalogu zabezpieczeń długu²²⁰.

Środki pochodzące z kredytów terminowych udzielanych w ramach finansowania lewarowanego mogą być wypłacone po spełnieniu określonych w umowie warunków zawieszających i są przeznaczone na refinansowanie aktualnego zadłużenia lub (w przypadku wykupów lewarowanych) na ukończenie nabycia²²¹. Spłata kredytów terminowych może się dokonywać w ratach lub w formie jednorazowej spłaty (tzw. z ang. bullet repayment). Istotną kwestią przy kredytach terminowych jest to, iż w przeciwieństwie do kredytów rewolwingowych nie mogą one być ponownie wypłacane²²².

Kolejnymi istotnymi narzędziami udostępnianymi kredytobiorcom przy finansowaniu lewarowanym, są wspomniane wcześniej kredyty rewolwingowe. Ich mechanizm polega na tym, iż w określonym czasie, kredytobiorca ma dostęp do środków pieniężnych udostępnianych przez banki do określonej wysokości (może wypłacać środki, spłacać je oraz wypłacać środki ponownie)²²³.

W ramach finansowania lewarowanego banki finansujące mogą też udostępniać inne instrumenty kreujące dług po stronie kredytobiorcy, takie jak wyżej wspomniane kredyty rewolwingowe, ale również linie kredytowe, akredytywy, różnorodne gwarancje, kredyty krótkoterminowe oraz inne instrumenty (kontraktowo ustalone między stronami)²²⁴. Należy

²¹⁹ Ustalono na podstawie badań własnych przeprowadzonych podczas pracy w departamencie prawa bankowego i finansowego międzynarodowej kancelarii Z londyńskiej grupy tzw. "Magic Circle".

²²⁰ LMA Guide to syndicated leveraged finance, dostępne na stronie: http://www.lma.eu.com/uploads/files/introductory_guides/guide_to_leveraged_finance.pdf, (data dostępu 4 marca 2013 r.)

²²¹ Ibidem, s. 3

²²² Ibidem

²²³ Ibidem

²²⁴ Ustalono na podstawie badań własnych przeprowadzonych podczas pracy w departamencie prawa bankowego i finansowego międzynarodowej kancelarii Z londyńskiej grupy tzw. "Magic Circle".

zauważyć, iż kumulowanie wielu instrumentów i mechanizmów finansowych w ramach jednego finansowania pozwala na dość znaczne ograniczenie kosztów finansowania i dogodne możliwości negocjacji warunków finansowych po stronie kredytobiorcy. Gdyby kredytobiorca był zmuszony w drodze odrębnych transakcji posiłkować się poszczególnymi instrumentami udostępnianymi przez banki, same koszty sporządzenia dokumentacji byłyby znacznie wyższe. Dodatkowo, korzystne zakończenie transakcji finansowania lewarowanego pozwala kredytobiorcy na zbudowanie dobrych relacji z bankami finansującymi, co może w przyszłości zaowocować dobrą współpracą przy innych przedsięwzięciach finansowych.

Podobnie jak w przypadku innych transakcji, takich jak finansowania nieruchomości czy finansowania projektowego, przy finansowaniu lewarowanym uczestniczy szereg podmiotów, takich jak: sponsorzy, banki będące kredytodawcami, agent kredytu, agent zabezpieczeń, kredytobiorca/cy, doradcy prawni, doradcy finansowi (w przypadku wykupów lewarowanych mogą także uczestniczyć inni doradcy specjalizujący się w konkretnych aspektach biznesu, który podlega nabyciu).

Bardzo istotną rolę przy finansowaniu lewarowanym pełni organizator finansowania (z ang. arranger), który w związku ze zleceniem od sponsora/kredytobiorcy zajmuje się organizowaniem konsorcjum banków i instytucji finansowych udzielających finansowania na różnych poziomach korporacyjnych spółki, kreującego różne poziomy zadłużenia po stronie kredytobiorcy (z ang. senior debt, mezzanine debt, junior debt). Zadaniem organizatora finansowania jest również doradztwo kredytobiorcy/kredytobiorcom, jakich instrumentów finansowych należy użyć w trakcie finansowania oraz negocjowanie postanowień finansowych transakcji z kredytobiorcą/ami²²⁵.

Specyficznymi dla finansowania lewarowanego rolami transakcyjnymi są funkcje współorganizatora (z ang. co-arranger) lub podmiotu wspierającego (finansowo) (z ang. underwriter), tzw. bookrunnery (w dosłownym tłumaczeniu podmiot prowadzący księgi) oraz wierzycieli podporządkowanych (z ang. subordinated creditors)²²⁶.

Podmioty będące współorganizatorami lub podmiotami wspierającymi, są bankami pierwotnie zaangażowanymi w transakcje, które udostępniają środki na finansowanie

²²⁵ Ibidem s. 4,

²²⁶ Ustalono na podstawie badań własnych przeprowadzonych podczas pracy w departamencie prawa bankowego i finansowego międzynarodowej kancelarii Z londyńskiej grupy tzw. "Magic Circle".

głównych aspektów transakcji lewarowanej, tj. np. refinansowanie poprzedniego finansowania, nabycie nowego podmiotu, wydatki związane z udostępnieniem finansowania²²⁷. Takie podmioty są zazwyczaj nazywane nadrzędnymi kredytodawcami (z ang. senior lenders) w związku z tym, że udostępniają największą część środków finansowych²²⁸. Wierzytelności tych podmiotów są chronione przez zabezpieczenie ustanowione na majątku i środkach pieniężnych kredytobiorcy i potencjalnie podmiotach afiliowanych kredytobiorcy. Podmioty pełniące rolę tzw. bokrunners, zapewniają, że konsorcjum będzie się składało z odpowiedniej liczby podmiotów, która udostępni środki w trakcie finansowania lewarowanego²²⁹. Innymi słowy, w przypadku finansowania, co do którego podmioty będące kredytodawcami zobowiązały się pokryć całość kwot, których potrzebuje kredytoborca/-cy, rola bookrunniera jest ograniczona m.in. do uregulowania proporcji wynagrodzenia poszczególnych banków uczestniczących w konsorcjum. Jednak w sytuacji, gdy mamy do czynienia z kredytem, który jeszcze nie został w pełni pokryty zobowiązaniami banków do udzielenia odpowiedniej sumy środków, których wymaga kredytoborca, wówczas rolą bokrunniera jest nakłonienie nowych banków do przystąpienia do konsorcjum finansującego, tak, aby suma kredytu, została w pełni pokryta. Często jednak, intencjonalnie kredyt nie jest w pełni pokryty kapitałem kredytodawców i powodzenie przedsięwzięcia zależy od czynników rynkowych²³⁰, takie finansowania noszą nazwę „best efforts” czyli „z dochowaniem najlepszych starań”. Finansowania lewarowane organizowane z założeniem tzw. „best efforts” są naturalną konsekwencją ryzyka związanego z finansowaniem spółek, których rating nie jest wysoki.

Umowy kredytowe LMA przeznaczone na finansowanie lewarowane również odbiegają od typowych umów kredytowych LMA, ze względu na komplikowaną niejednokrotnie strukturę samej transakcji. Obok specyficznych dla danej transakcji obowiązków kredytobiorcy przewidzianych przez umowę kredytową LMA, a związanych z wymogami polskiego prawa dotyczącymi zabezpieczeń wierzytelności banków, mogą się również pojawić dodatkowe warunki wynikające z polskiego prawa. Dotyczyć one mogą instrumentów dłużnych

²²⁷ Ibidem

²²⁸ D. Cummings, *The Oxford Handbook of Private Equity*, s. 249

²²⁹ LMA Guide to syndicated leveraged finance, dostępne na stronie: http://www.lma.eu.com/uploads/files/introductory_guides/guide_to_leveraged_finance.pdf, (data dostępu 4 marca 2013 r.), s. 4

²³⁰ Ustalono na podstawie badań własnych przeprowadzonych podczas pracy w departamencie prawa bankowego i finansowego międzynarodowej kancelarii z londyńskiej grupy tzw. „Magic Circle”.

przewidzianych przez daną umowę kredytową LMA przeznaczoną na finansowanie lewarowane²³¹. W dużej mierze zależy to od natury i rodzaju transakcji oraz stopnia jej zaawansowania, ale w umowie kredytowej LMA dotyczącej finansowania lewarowanego, mogą się pojawić charakterystyczne wymogi prawa polskiego zarówno w zakresie nieruchomości, prawa korporacyjnego, jak i typowego prawa bankowo-finansowego.

Finansowanie islamskie – charakterystyka ogólna

Sformułowanie „islamskie” finansowanie narzuca pewną odrębność od jakichkolwiek innych finansowań, których nazwa pochodzi od przedmiotu finansowania. W przypadku finansowania islamskiego, nazwa i formuła wywodzi się z religii i kultury muzułmańskiej, która przenika również do przyziemnej sfery finansów. Niektórzy autorzy wyrażają pogląd, iż zasady świętej księgi Koran oraz religijne prawo Szariatu, przeniknęły do sektora finansowego celem zbudowania islamskiej tożsamości również w sferze finansów, jako odpowiedzi na zachodni kapitalizm²³². Wyrażane są też poglądy, iż Islamiści wprowadzili elementy religii do sfery finansowej, aby w toku globalizacji, zapobiec wpływowi zachodniej kultury na tradycyjny świat Islamu²³³.

Dla niektórych praktyków i teoretyków prawa finansowego określenie finansowanie islamskie kojarzy się z finansowaniem pozbawionym oprocentowania²³⁴. W przeciwieństwie do finansowania konwencjonalnego, które się opiera o analizę zdolności kredytowej oraz zwrot kapitału wraz z odsetkami, finansowanie islamskie opiera się na wartości projektu finansowanego, korzyściach z niego płynących oraz wymianie dóbr i usług²³⁵.

Zarówno doktryna, jak i praktyka finansowania islamskiego nie jest ograniczona jedynie do finansowania w drodze kredytu. Finansowanie islamskie rozpościera się na wszystkie dziedziny sektora finansowego, od obligacji po tzw. private banking.

²³¹ Ibidem

²³² H. Visser, *Islamic Finance: Principles and Practice*, s. 1

²³³ Ibidem

²³⁴ M. A. El-Gamal *Islamic Finance: Law, Economics and Practice*, s. 2.

²³⁵ M. K. Hassan, M. K. Lewis, *The handbook of Islamic finance*, s. 280

Transakcje finansowania kredytowego w sektorze finansowania islamskiego mają ścisły związek z przedmiotem finansowania²³⁶. Zgodnie z potocznym rozumieniem, kredytowe finansowanie islamskie jest co do zasady finansowaniem, w którym odsetki są traktowane jako tzw. riba, (czyli odsetki które są zakazane)²³⁷, stąd też, aby kredyt był zgodny z prawem Szariatu i Koranem, nie może przewidywać odsetek²³⁸. Jest to w praktyce ukierunkowane na zapewnienie dobrobytu całemu społeczeństwu, a nie tylko wybranej grupie²³⁹. Istnieją w doktrynie głosy wskazujące, że finansowanie islamskie posiada odsetki, tyle, że są one wbudowane niejako w cenę sprzedaży przedmiotu finansowania²⁴⁰. Finansowanie islamskie jest bowiem skonstruowane w ten sposób, że bank finansujący nabywa dobra dla określonego podmiotu i sprzedaje je lub oddaje w leasing na rzecz tego podmiotu²⁴¹. Cena raty leasingowej lub cena sprzedaży jest zazwyczaj powiększona o marżę banku w porównaniu do pierwotnej ceny nabycia danego przedmiotu przez bank.

Finansowanie islamskie jest stosunkowo młodą instytucją prawa i finansów. Pierwszym bankiem powstałym w celu oferowania wyłącznie finansowania islamskiego był Dubaj Islamic Bank, który powstał w 1975 roku²⁴². W związku z szybkim rozprzestrzenianiem się finansowania islamskiego, niektóre banki komercyjne działające w oparciu o model konwencjonalny, były zmuszone do otwarcia w swoich strukturach komórek udostępniających finansowanie islamskie, celem zaspokojenia potrzeb klientów, dla których była to jedyna możliwa forma współpracy z bankiem²⁴³.

²³⁶ N. Schoon, *Islamic Banking and Finance*, s. 67

²³⁷ A. Ahmad, K.-ur-Rehman, A. Afza, L. Humayoun. *Islamic banking and prohibition of Riba/interest*, s. 1 dostępne na stronie: www.academicjournals.org (data dostępu 20 marca 2013 r.)

²³⁸ M. K. Hassan, M. K. Lewis, *The Handbook of Islamic Finance*, s. 172

²³⁹ A. Ahmad, K.-ur-Rehman, A. Afza, L. Humayoun. *Islamic banking and prohibition of Riba/interest*, s. 1 dostępne w dniu 21 Marca na stronie: www.academicjournals.org, s. 3 (data dostępu 20 marca 2013 r.)

²⁴⁰ M. K. Hassan, M. K. Lewis, *The handbook of Islamic finance*, s. 326

²⁴¹ Ibidem

²⁴² Ibidem, s. 325

²⁴³ Ibidem

Poniższa tabela prezentuje różnice pomiędzy bankami funkcjonującymi w oparciu o finansowanie islamskie, a bankami funkcjonującymi w oparciu o finansowanie konwencjonalne²⁴⁴.

Podstawowe aspekty działalności	Finansowanie islamskie	Finansowanie konwencjonalne
Główne zasady funkcjonowania	Banki islamskie stosują zasady przewidziane przez prawo Szariatu dane przez Wszechmogącego Allaha.	Banki stosują zasady i reguły opracowane przez ludzi.
Źródło zysku	Zysk, opłaty za usługę i doradztwo są głównym źródłem zysku w finansowaniach islamskich	Odsetki są głównym (oprócz innych opłat) źródłem zysku w finansowaniach opartych o różne instrumenty finansowe.
Rozłożenie ryzyka	Ryzyko jest rozłożone pomiędzy kredytodawcę, kredytobiorcę i, w niektórych przypadkach, bank	Ryzyko jest przetransferowane na inne podmioty (ubezpieczycieli, podmioty rynkowe, skarbu państwa etc.)
Maksymalizacja zysku	Dążenie do jakiegokolwiek zysku powinno być zawsze zgodne z prawem Szariatu	Dążenie do zysku bez żadnych restrykcji, nawet kosztem innych podmiotów kapitałowych
Przedmiot działalności	Bank funkcjonuje jako platforma wymiany handlowej generująca zyski	Działa jako pośrednik finansowy i jego działalność jest ukierunkowana na

²⁴⁴ A. Ahmad, K.-ur-Rehman, A. Afza, L. Humayoun. Islamic banking and prohibition of Riba/interest, s. 2, dostępne na stronie: www.academicjournals.org (data dostępu 21 marca 2013 r.)

		maksymalizację zysku akcjonariuszy i własnej wartości
Zyskowość działalności	Zyski z działalności banków islamskich są uzależnione od środowiska biznesowego w jakim funkcjonują	Zyski z działalności banku konwencjonalnego są stałe, nawet gdy kredytobiorca jest w trudnej sytuacji, gdyż system jest oparty o stałe lub zmienne oprocentowanie

Finansowanie islamskie jest oparte na kilku zasadniczych instrumentach finansowych. Wybrane instrumenty finansowe finansowania islamskiego, to:

Quard hasan oznacza nieoprocentowany kredyt, który zobowiązuje kredytobiorcę do spłaty jedynie udostępnionych środków²⁴⁵. Z drugiej zaś strony, bank udostępniający finansowanie pobiera za swoje usługi opłatę, która jest niezależna od spłaty udostępnionych środków²⁴⁶. Należy zaznaczyć, że ten typ finansowania nie jest udostępniany na rzecz przedsiębiorstw i innych podmiotów gospodarczych, a jedynie na rzecz osób fizycznych znajdujących się w trudnej sytuacji finansowej, spowodowanej problemami ze zdrowiem lub innymi okolicznościami²⁴⁷.

Ijara jest często utożsamiana z kontynentalną instytucją leasingu. Oznacza instytucję polegającą na sprzedaży tzw. manfy, czyli odpłatnego używania określonych rzeczy przez określony okres²⁴⁸. Ijara jest tym samym umową pomiędzy bankiem, a użytkownikiem rzeczy. Na podstawie tejże umowy, bank nabywa określone dobra, które są niezbędne dla użytkownika, oddając je w odpłatne użytkowanie²⁴⁹. Zgodnie z

²⁴⁵ K. N. Wiedl, *The Islamic Banking System*, s. 15

²⁴⁶ Ibidem

²⁴⁷ Ibidem

²⁴⁸ M. K. Hassan, M. K. Lewis, *The Handbook of Islamic Banking*, s. 52

²⁴⁹ Ibidem

powszechną praktyką, ukształtowaną w finansowaniu islamskim, bank ponosi ryzyko utrzymania oddanej w użytkowanie rzeczy w należyłym stanie oraz zastrzega sobie prawo do renegotjacji warunków finansowych użytkowania w określonych przedziałach czasu, aby zapewnić, iż Ijara jest kompatybilna z aktualnymi standardami rynkowymi. Zgodnie z tradycyjnym modelem Ijary, użytkownik nie ma prawa nabycia przedmiotu z którego korzysta²⁵⁰. Opcja oddania przedmiotu w użytkowanie za opłatą oraz możliwością wykupu z momentem zakończenia finansowania jest możliwa w przypadku pokrewnej instytucji jaką jest Ijara wa iqtina²⁵¹.

Sukuk to instrument finansowy, który oznacza tytuł uczestnictwa w danej jednostce kapitałowej, która wyraża tytuł do określonych aktywów²⁵². W uproszczeniu, struktura prawna finansowania Sukuk, oparta jest o umowę zarządzania spółką celową (utworzoną i zarządzaną zgodnie z prawem Szariatu), której zarządca zgadza się do zarządzania kapitałem spółki (tj. inwestowania) na rzecz rzeczywistych właścicieli w zamian za wynagrodzenie²⁵³. Sukuk może się opierać zarówno na mechanizmie stałej stopy zwrotu, jak i mechanizmie zmiennej stopy zwrotu. Przewiduje też certyfikaty inwestycyjne i inne świadectwa udziałowe zgodne z prawem Szariatu²⁵⁴. Sukuk jest zatem instrumentem, który w konwencjonalnym finansowaniu może być uznany za instrument rynków kapitałowych.

Murabaha oznacza instrument finansowy w formie umowy zgodnej z prawem Szariatu, w wyniku której bank nabywa wskazane przez końcowego nabywcę dobro, które jest następnie odsprzedane temu nabywcy za cenę odpowiadającą cenie pierwotnego nabycia powiększonej o zysk banku²⁵⁵. Zgodnie ze strukturą Murabaha końcowy nabywca: (a) zdaje sobie sprawę, iż określona przez bank cena uwzględnia

²⁵⁰ Ibidem

²⁵¹ Ibidem

²⁵² A. Siddiqi, P. Hrubí, *Islamic Investments Funds Versus Hedge Funds*, s. 52

²⁵³ Ibidem

²⁵⁴ M. Ayub, *Understanding Islamic Finance*, s. 390.

²⁵⁵ B. Kettell, *The Islamic Banking and Finance Workbook: Step-by-Step (...)*, s. 37

zysk banku; (b) może uiścić cenę za dany towar w formie jednorazowej spłaty lub w formie spłaty ratalnej, rozłożonej w dowolnie określonym przez strony czasie²⁵⁶.

Salam oznacza umowne zobowiązanie do finansowania dóbr, które mają powstać w przyszłości²⁵⁷. Charakterystyczną cechą finansowania Salam jest to, iż data dostarczenia gotowego przedmiotu musi być określona²⁵⁸. Biorąc pod uwagę charakterystykę tego typu finansowania, logicznym sektorem, w którym może ono mieć zastosowanie jest sektor budowlany i wszelkiego rodzaju produkcja. Prawo Szariatu dopuszcza określone zabezpieczenie ryzyk związane z finansowaniami dóbr, które mają dopiero powstać²⁵⁹.

Finansowanie islamskie, choć w pierwszym kontakcie wydaje się dość egzotycznym tworem dla prawników europejskich, funkcjonuje w Europie, co więcej, LMA przygotowuje specjalne wytyczne co do tego w jaki sposób wykorzystywać wzory umów kredytowych i innych dokumentów finansowych Loan Market Association, używanych w finansowaniach konsorcjalnych, w transakcjach finansowania islamskiego opartych o prawo Szariatu²⁶⁰.

Z perspektywy umów kredytowych LMA, które mogą mieć zastosowanie w odniesieniu do finansowania polskich nieruchomości, aktywów czy spółek, a oparte są o prawo Szariatu, należy zwrócić szczególną uwagę na strukturę zabezpieczeń takiego finansowania. O ile bowiem sama umowa kredytowa LMA ma odpowiadać ogólnie przyjętemu wzorowi spełniającemu wymogi prawa szariatu, o tyle niektóre elementy ściśle związane z prawem danego państwa (w tym przypadku polskiego) jak np. ograniczone prawa rzeczowe, będą musiały być implementowane do umowy kredytowej LMA przeznaczonej na finansowanie islamskie, jako element polskiego prawa mający zastosowanie do polskich elementów transakcji (o ile takie występują).

²⁵⁶ Ibidem

²⁵⁷ A. S. Thomas, S. Cox, B. Kraty, Structuring Islamic Finance Transactions, s. 93

²⁵⁸ Ibidem, s. 94

²⁵⁹ Ibidem

²⁶⁰ Artykuł A users guide to Islamic Finance Documents, dostępny na stronie International Financial Law Review: <http://www.iflr.com/Article/1976853/A-users-guide.html> (data dostępu 23 marca 2013 r.)

Transakcje refinansowania

Wśród tradycyjnych modeli finansowania, których celem są projekty, nieruchomości, nabycia czy też finansowania korporacyjne, na rynku ukształtowały się również transakcje związane pośrednio z restrukturyzacją zadłużenia. Mogą one zawierać elementy wszystkich pozostałych transakcji, gdyż dotyczą najczęściej refinansowania zadłużenia wynikającego z poszczególnych typów finansowania tj. korporacyjnego, projektowego, nieruchomości, etc.

Należy na wstępie zaznaczyć, iż kredyty na refinansowanie zadłużenia mogą mieć charakter stricte komercyjny, ukierunkowany na refinansowanie zadłużenia podmiotów gospodarczych i osób fizycznych, również banków i instytucji finansowych²⁶¹. W praktyce, refinansowanie może być też potocznie nazywane „rolowaniem” długu.

W dużym uproszczeniu, komercyjny kredyt refinansowy jest udzielany na spłatę wszelkich zobowiązań finansowych z tytułu jednego przedsięwzięcia finansowego. Motywacją do zaciągnięcia kredytu refinansowego, są zazwyczaj korzystniejsze warunki kredytowania udzielone przez inny bank, tj. odłożenie daty zapadalności kredytu, obniżenie marży i/lub oprocentowania²⁶². W przypadku kredytów udzielanych na finansowanie projektów, refinansowanie może być spowodowane niewystarczającym generowaniem zysków przez projekt, a celem refinansowania będzie w tym przypadku zamiana mechanizmu spłaty zadłużenia proponowana przez bank refinansujący.

Często wyrażany jest pogląd, iż kredyt refinansowy jest udzielany na spłatę jednego zobowiązania finansowego²⁶³. Wskazane powyżej sformułowanie, iż kredyt refinansowy jest udzielony na spłatę zobowiązań finansowych z jednego przedsięwzięcia jest polemiką z poglądami wyrażonymi w doktrynie, albowiem w ramach jednego przedsięwzięcia finansowania konsorcjalnego, istnieją liczne zobowiązania finansowe (np. z tytułu kosztów i

²⁶¹ Ustawa o Narodowym Banku Polskim z dnia 29 sierpnia 1997 r., (Dz. U. Dz. U. z 2005 r. Nr 1, poz. 2 (tekst jednolity))

²⁶² Ustalane na podstawie badań własnych przeprowadzonych podczas pracy w departamencie prawa bankowego i finansowego międzynarodowej kancelarii Z londyńskiej grupy tzw. „Magic Circle”.

²⁶³ R. Kaszubski, A Tupaj-Cholewa, Prawo bankowe, s. 52

wydatków, opłaty za zorganizowanie finansowania, zobowiązanie do spłaty kapitału wraz z marżą i odsetkami, etc.).

Wspomniane powyżej kredyty na rzecz banków komercyjnych, są udzielane przez bank centralny celem uzupełnienia zasobów pieniężnych refinansowanego banku²⁶⁴. Kredyty refinansowe skierowane do banków można podzielić zasadniczo na kredyty refinansowe i kredyty redyskontowe²⁶⁵. Kredyty refinansowe mogą być udzielone w formie m.in. tzw. overdraftu, czyli kredytu w rachunku udzielanego do określonej kwoty, ale też w formie kredytu lombardowego lub innej formie określonej przez zarząd NBP²⁶⁶. Przedmiotem zabezpieczenia takiego kredytu mogą być papiery wartościowe lub inne ustalone pomiędzy bankami przedmioty.

Kredyty redyskontowe są oparte na procedurze przyjmowania od banków komercyjnych weksli do dyskonta i redyskonta. Przyjmowanie weksli odbywa się zgodnie z procedurą i trybem uchwalonymi przez zarząd NBP²⁶⁷. Kredyty udzielane przez NBP w oparciu o przyjmowanie przez bank centralny weksli dyskonta i redyskonta są kredytami krótkoterminowymi, występującymi w praktyce raczej rzadko. Oprocentowanie kredytów refinansowych (stopa dyskonta i redyskonta weksli) skierowanych do banków jest określone przez Radę Polityki Pieniężnej²⁶⁸, a ogłaszane przez Prezesa NBP.

Specyficznymi podmiotami uczestniczącymi w transakcji refinansowania są: kredytobiorca, bank refinansujący i bank refinansowany. Pozostałe podmioty jakie uczestniczą w transakcji są w większości uzależnione od tego, jakiej pierwotnej transakcji dotyczy refinansowanie. I tak w sytuacji, gdy refinansowanie jest refinansowaniem finansowania aktywów, projektów, nieruchomości, etc., odpowiednie podmioty uczestniczące pierwotnie w tych transakcjach, uczestniczą też w większości przypadków w refinansowaniach (chyba, że ich rola wygasła np.

²⁶⁴ W. Wójtowicz, *Zarys finansów publicznych i prawa finansowego*, s. 354

²⁶⁵ *Ibidem*

²⁶⁶ C. Kosikowski, E. Ruśkowski, *Finanse publiczne i prawo finansowe*, s. 220

²⁶⁷ *Ibidem*, s.

²⁶⁸ W. Wójtowicz, *Zarys finansów publicznych i prawa finansowego*, s. 354

w trakcie transakcji pierwotny dłużnik solidarny będący jednocześnie współkredytobiorcą, został zwolniony z długu).

W uproszczeniu, transakcja refinansowania składa się z kilku etapów, tj. spłaty pierwotnego zadłużenia, zwolnienia z długu i zwolnienia zabezpieczeń ustanowionych w związku z kredytem refinansowanym oraz ustanowienia nowych zabezpieczeń w związku z kredytem refinansującym.

Czynnością poprzedzającą spłatę zadłużenia jest podpisanie umowy kredytowej z nowym bankiem refinansującym, który uzależnia wypłatę środków z tytułu nowego kredytu, od spełnienia określonych w umowie warunków zawieszających. Środki z refinansującego kredytu są przeznaczone na rzecz spłaty zobowiązań finansowych z tytułu kredytu refinansowanego. Często się zdarza, że bank refinansujący warunkuje wypłatę kredytu refinansującego od podpisania dokumentów ustanawiających zabezpieczenia na rzecz tego banku. Zgodnie z zasadą *nemo plus iuris ad alium transferre potest quam ipse habet*, dokumenty ustanawiające zabezpieczenia mogą wejść w życie w momencie powstania wierzytelności, tj. wypłaty kredytu. Należy jednak zauważyć, że zabezpieczenia (zwłaszcza hipoteki) ustanowione w takim trybie będą zabezpieczeniami z drugim pierwszeństwem do momentu zwolnienia pierwotnych zabezpieczeń ustanowionych na rzecz banku refinansowanego (szczegółowy opis zabezpieczeń wierzytelności i sekwencji ich ustanawiania jest opisany w kolejnych rozdziałach).

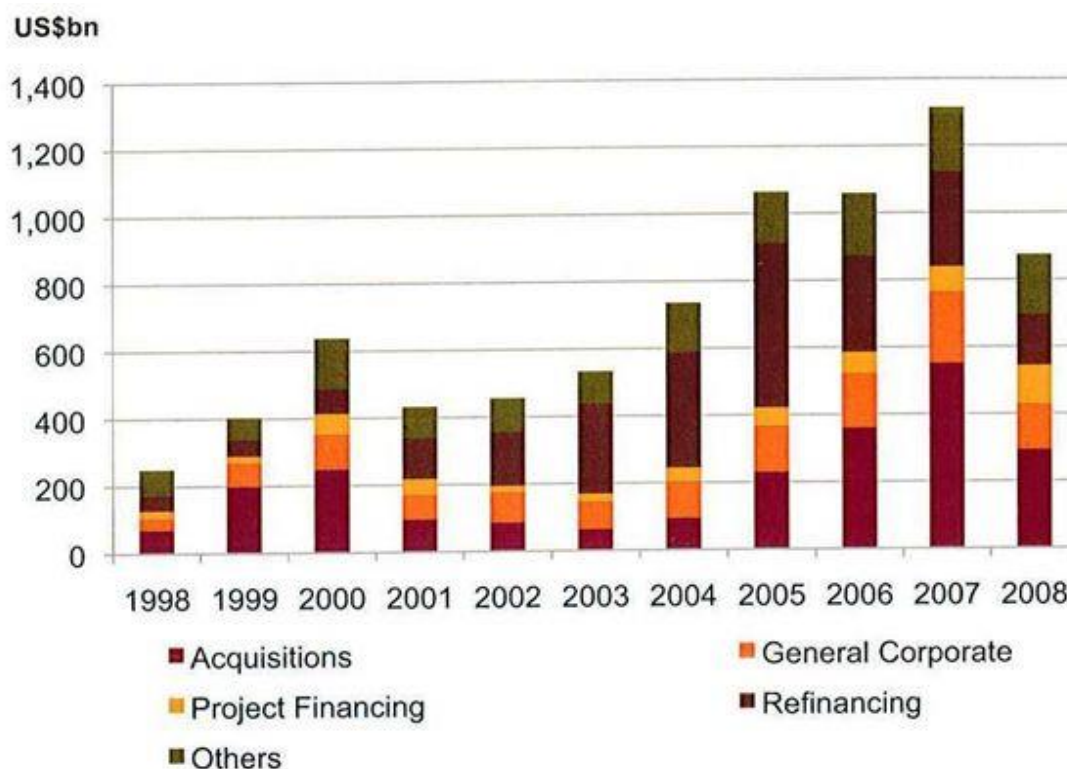
Istotną dla banku refinansującego kwestią, jest szybkość wykreślenia zabezpieczeń ustanowionych na rzecz pierwotnego banku refinansowanego, poprzedzona złożeniem wniosków do odpowiednich sądów. Może się zdarzyć sytuacja, w której do momentu skutecznego ustanowienia zabezpieczeń (tj. wpisania ich do odpowiednich rejestrów publicznych), bank refinansujący będzie wymagał wyższej marży, która zostanie obniżona po rejestracji tych zabezpieczeń.

Dla treści istotnych warunków umów kredytowych LMA przeznaczonych na refinansowanie zadłużenia danych podmiotów, które znajdują się w Polsce lub części składowe majątku tych podmiotów znajdują się w Polsce, bardzo ważną kwestią jest uwzględnienie aspektów

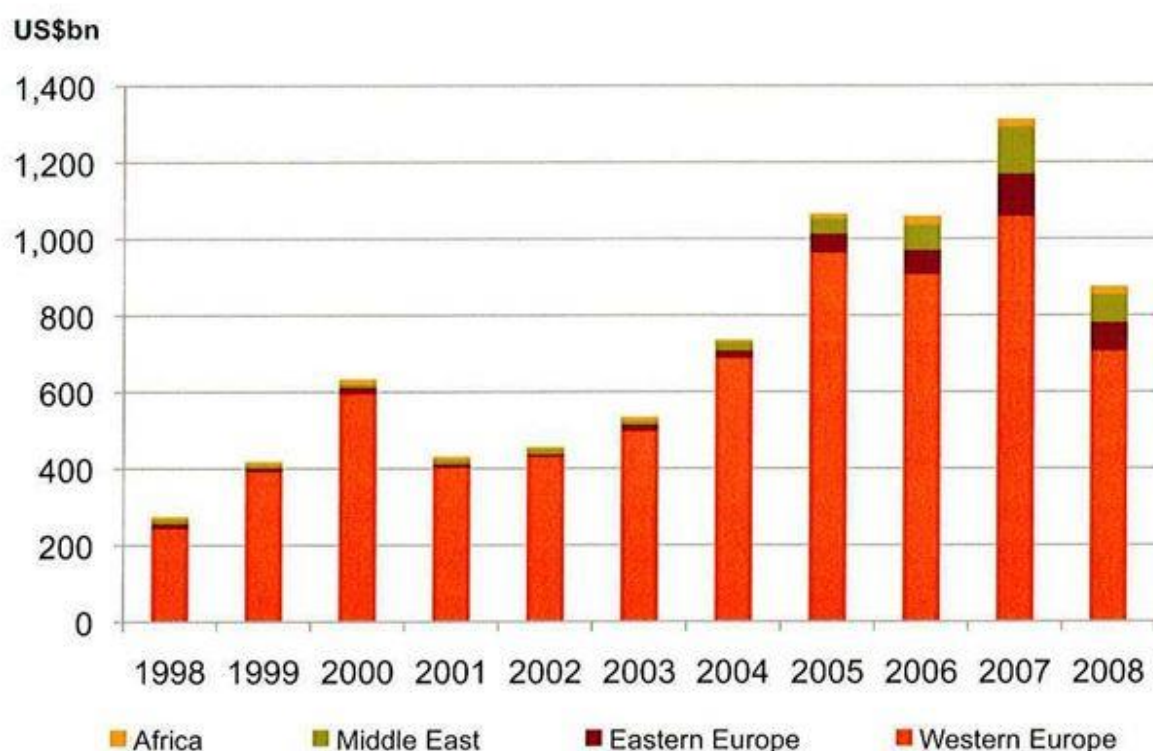
polskiego prawa relewantnych dla danego rodzaju transakcji refinansowania. I tak – w transakcjach refinansowania nieruchomości, wszystkie aspekty polskiego prawa związane z nieruchomością i jej zabezpieczeniami tj. np. obowiązek dostarczenia zaświadczenia o niezaleganiu z podatkami od nieruchomości, brak roszczeń reprivatyzacyjnych, ustanowienie hipoteki, etc., a w finansowaniach aktywów – wszystkie aspekty polskiego prawa związane z aktywami i zabezpieczeniami na nich ustanowionymi, tj. np. ustanowiony zastaw rejestrowy na płatowcu, lokomotywie, etc Oprócz typowych aspektów polskiego prawa związanych z ograniczonymi prawami rzeczowymi, należy również zwrócić szczególną uwagę na wspomniane wcześniej zwalnianie zabezpieczeń, które zgodnie z wymogami polskiego prawa powinno być dokonane w określonych formach (w odniesieniu do wybranych zabezpieczeń) oraz powinny być dopełnione warunki formalne (złożenie wniosku o wykreślenie zabezpieczenia wraz z pismem zwalniającym bądź potwierdzającym wygaśnięcie zabezpieczenia)²⁶⁹.

Statystyki

Poniższe tabele prezentują poszczególne rodzaje trasakcji finansowanych za pomocą kredytów w różnych zestawieniach (typu transakcji, pochodzenia kredytobiorcy, sektorów gospodarki, pochodzenia kredytodawców).



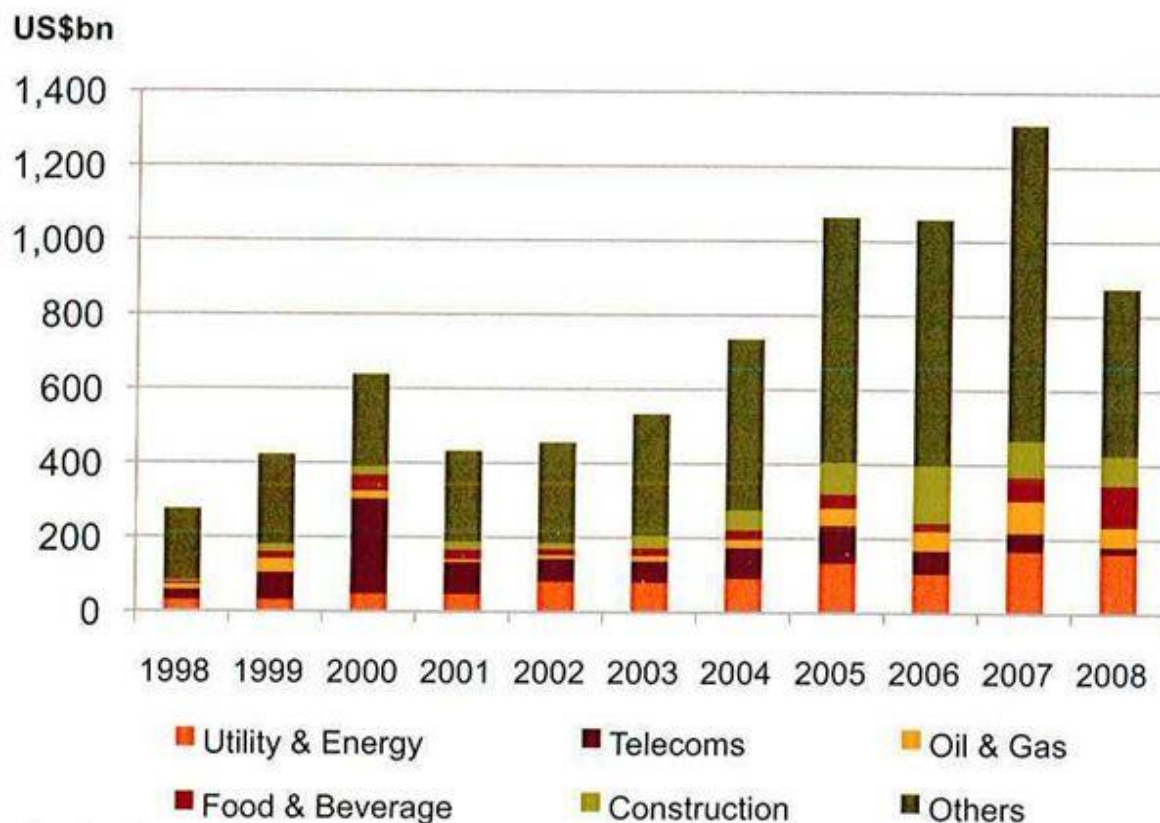
Powyzsza tabela obrazuje podzial kwot (w miliardach dolarow) pochodzacych z kredytow wykorzystywanych na poszczegolne typy transakcji w Europie, na Bliskim Wschodzie i w Afryce²⁷⁰.



Powyzsza tabela obrazuje podzial kwot wykorzystanych srodkow pochodzacych z kredytow (w miliardach dolarow) ze wzgledu na miejsce pochodzenia kredytobiorcy w okresie od 1998 roku do 2008 roku²⁷¹.

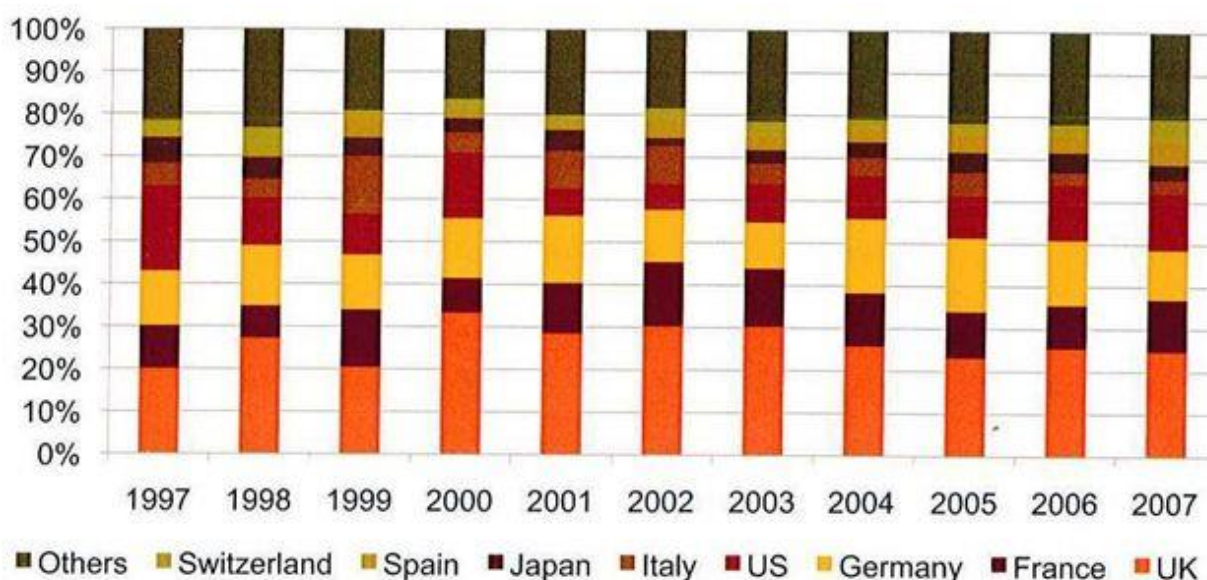
²⁷⁰ The Loan Market Association Loan Book, s. 28

²⁷¹ Ibidem, s. 26



1

Powyzsza tabela obrazuje podzial kwot wykorzystanych srodkow pochodzacych z kredytow w Europie, na Bliskim Wschodzi i w Afryce, ze wzgledu na sektor gospodarki, w okresie od 1998 roku do 2008 roku²⁷²



²⁷² Ibidem, s. 27

Powyższa tabela obrazuje podział kwot wykorzystanych środków pochodzących z kredytów ze względu na miejsce pochodzenia kredytodawcy w okresie od 1997 roku do 2007 r.²⁷³.

Struktura i poszczególne etapy transakcji finansowania opartego na dokumentacji LMA

Pomimo znacznych różnic w przedmiocie finansowania, różnych celów finansowania oraz opisanych powyżej specyficznych wymogów polskiego prawa w odniesieniu do poszczególnych typów transakcji, transakcje finansowania opierają się na podobnych dokumentach, a ich zasadnicza struktura jest we wszystkich transakcjach zbliżona bez względu na rodzaj transakcji oraz prawo, któremu podlega dokumentacja finansowa²⁷⁴. Występują oczywiście niuanse wynikające z natury konkretnej transakcji, które mogą wydłużyć negocjacje lub zwiększyć ilość dokumentów transakcyjnych, nie mają one jednak wpływu na zmianę zasadniczej struktury transakcji.

Najczęstszy podział stosowany przy opisywaniu transakcji finansowań jest oparty o trzy zasadnicze etapy, tj: etap przed udzieleniem zlecenia bankowi; etap po udzieleniu zlecenia bankowi, etap tworzenia i podpisania dokumentacji finansowej oraz etap po zamknięciu transakcji²⁷⁵.

Kumulatywny czas trwania transakcji (od rozpoczęcia do podpisania dokumentacji finansowej) wynosi około 8 tygodni²⁷⁶, w zależności od przebiegu negocjacji dot. dokumentacji. Etap po zamknięciu transakcji jest etapem najbardziej rozłożonym w czasie i w zależności od złożoności transakcji może trwać od kilku tygodni do kilkunastu lat²⁷⁷.

²⁷³ Ibidem, s. 33

²⁷⁴ Ustalone na podstawie badań własnych przeprowadzonych podczas pracy w departamencie prawa bankowego i finansowego międzynarodowej kancelarii Z londyńskiej grupy tzw. "Magic Circle".

²⁷⁵ T. Rhodes, *Syndicated Lending*, s. 191

²⁷⁶ Ibidem, s. 194

²⁷⁷ W przypadku niektórych finansowań samolotów i projektów, por. T. Rhodes, s. 191

Etap przed udzieleniem zlecenia

Każda transakcja finansowania rozpoczyna się od uzgodnienia pomiędzy kredytobiorcami a kredytodawcami tzw. term sheet, czyli głównych warunków finansowania²⁷⁸. Czynnością poprzedzającą uzgodnienia warunków finansowania są negocjacje związane z wyborem banku przez kredytobiorców. Jeśli transakcja nie wymaga konkretnej specjalizacji w określonym rodzaju finansowania (tj. np. finansowania aktywów, statków, samolotów), wówczas kredytobiorca może się zdecydować na współpracę z bankami, z którymi współpracuje na codzień (z ang. relationship banks), tj. bankami, które już udzieliły finansowania na rzecz kredytobiorcy, które prowadzą rachunki kredytobiorcy, etc. .

W przypadku, gdy finansowanie wymaga udziału wyspecjalizowanych w danym sektorze banków lub banków oferujących finansowania danego typu, wówczas kredytobiorca decyduje się na współpracę z takim bankiem.

W przypadku finansowań lukratywnych oraz obarczonych wysokim ryzykiem, kredytobiorca lub kredytobiorcy mogą się zdecydować na zaoferowanie wielu bankom współpracy i przyjmowanie ofert od tych banków w drodze licytacji²⁷⁹. Wybór najlepszej oferty finansowej decyduje w tym przypadku o wyborze banku finansującego dane przedsięwzięcie.

Często dochodzi do sytuacji, w której banki oferują finansowanie, ale zastrzegają, iż zostanie ono udostępnione gdy dojdzie do jednomyślności stron w zakresie treści dokumentacji finansowej²⁸⁰. Innymi słowy, jeśli w trakcie negocjowania umowy kredytowej lub innych dokumentów finansowania dojdzie do sporu między stronami, wówczas bank zastrzega sobie prawo do rezygnacji z udziału w przedsięwzięciu finansowym.

W każdym przypadku przed udzieleniem finansowania, bank przeprowadza wstępne badanie kredytobiorcy, nazywane badaniem due diligence²⁸¹. Ma ono na celu sprawdzenie

²⁷⁸ T. Rhodes, *Syndicated Lending*, s. 133

²⁷⁹ *Ibidem*

²⁸⁰ *Ibidem* s. 133

²⁸¹ D. Adams, *Banking and Capital Markets*, s. 12

podstawowych informacji na temat kredytobiorcy i jego statusu finansowego. Wstępny due diligence statusu kredytobiorcy może być również rozszerzony i uszczegółwiony lub ponownie przeprowadzony przez bank, po uzgodnieniu wstępnych warunków finansowania (term sheetu), ale jeszcze przed podpisaniem dokumentacji finansowej²⁸²

Wstępne warunki finansowania są zazwyczaj przedstawiane przez bank wraz z tzw. commitment letter, czyli zobowiązaniem do współpracy²⁸³. Taki list zobowiący jest podpisany przez bank i w odpowiednim, określonym w nim czasie musi zostać kontrasygnowany przez kredytobiorcę, który tym samym przyjmuje ofertę banku. Należy zaznaczyć, że zanim bank zdecyduje się na udzielenie finansowania, wewnętrzne komórki banku (tj. komitet kredytowy po pozytywnym zaopiniowaniu finansowania przez komórkę odpowiedzialną za badanie ryzyka), powinny wyrazić na to zgodę. List zobowiązujący powinien zawierać następujące elementy²⁸⁴:

-zobowiązanie banku do sfinansowania przedsięwzięcia;

- możliwość banku do zaniechania finansowania w razie wystąpienia czynników wskazujących MAC (z ang. Material Adverse Change), czyli znaczną zmianę uwarunkowań związanych z projektem;

- proponowaną datę podpisania dokumentów finansowych;

- tzw. klauzulę „clear market” czyli zobowiązanie do tego, że kredytobiorca nie będzie poszukiwał finansowania wśród innych banków czy instytucji finansowych;

²⁸² J. Delmon, Project Finance, Bot Projects And Risk, s. 142

²⁸³ D. Adams, Banking and Capital Markets, s. 14

²⁸⁴ ²⁸⁴ Ibidem, s. 15

- tzw. klauzulę „market flex” czyli uprawnienie banku do modyfikacji określonych postanowień umowy kredytowej w celu zachęcenia innych banków do partycypacji w przedsięwzięciu finansowym
- zobowiązanie do zwrotu wszelkich poniesionych przez bank kosztów, jeśli transakcja nie doszłaby do skutku;
- zobowiązanie do zadośćuczynienia wszelkim szkodom, których bank mógłby doznać.

List zobowiązujący za cel przyjmuje wielowymiarową ochronę interesów banku, natomiast wstępne warunki finansowania mają na celu określenie podstawowych parametrów finansowania, co z kolei ułatwia m.in. przygotowanie pierwszych projektów dokumentów finansowych²⁸⁵ czy też przygotowanie projektu struktury zabezpieczeń danej transakcji. W związku z tym, że część zapisów zawartych we wstępnych warunkach finansowania, jest zapisana w sposób dość szeroki, podlega niejednokrotnie dalszym negocjacjom. Jednak co do zasady, warunki finansowe będące jednym z najważniejszych czynników we wstępnych warunkach finansowania, pozostają zazwyczaj bez zmian bez względu na komercyjne negocjacje innych postanowień w toku transakcji²⁸⁶.

Poniżej przykładowy projekt wstępnych warunków finansowania²⁸⁷.

WSTĘPNE WARUNKI FINANSOWANIA

Data: 1 Marca 2013

Kredytobiorca

Kredytobiorca X

²⁸⁵ Ibidem

²⁸⁶ Ustalone na podstawie badań własnych przeprowadzonych podczas pracy w departamencie prawa bankowego i finansowego międzynarodowej kancelarii Z londyńskiej grupy tzw. “Magic Circle”.

²⁸⁷ Por. D. Adams, Banking and Capital Markets, s. 17

Kredytodawca	Kredytodawca Y										
Kredyt	10,000,000 PLN										
Koszty	Koszty zorganizowania finansowania – 3% w skali roku										
Cel finansowania	Częściowe finansowanie nabycia przez Kredytobiorcę całości udziałów w spółce Z, oraz finansowanie wszelkich kosztów związanych z tym nabyciem										
Dostępność środków	Środki będą dostępne do wypłaty 2 miesiące po podpisaniu dokumentów finansowych										
Oprocentowanie	Zmienna stopa, LIBOR + 5.5 % w skali roku + dodatkowe koszty obowiązkowe (płacone kwartalnie)										
Zapadalność	5 lat od podpisania dokumentacji finansowej										
Splata	Kredyt będzie spłacany w następujący sposób: <table><tr><td>Lata 1-3</td><td>zero</td></tr><tr><td>Miesiąc 42</td><td>2,000,000 PLN</td></tr><tr><td>Miesiąc 48</td><td>2,000,000 PLN</td></tr><tr><td>Miesiąc 54</td><td>2,000,000 PLN</td></tr><tr><td>Miesiąc 60</td><td>4,000,000 PLN</td></tr></table>	Lata 1-3	zero	Miesiąc 42	2,000,000 PLN	Miesiąc 48	2,000,000 PLN	Miesiąc 54	2,000,000 PLN	Miesiąc 60	4,000,000 PLN
Lata 1-3	zero										
Miesiąc 42	2,000,000 PLN										
Miesiąc 48	2,000,000 PLN										
Miesiąc 54	2,000,000 PLN										
Miesiąc 60	4,000,000 PLN										
Przedpłata	Przedpłata możliwa po zawiadomieniu kredytodawcy z 5 dniowym wyprzedzeniem. Kwota przedpłaty nie może										

być niższa niż 50,000,000 PLN. Przedpłacona kwota nie może być ponownie wypłacona w formie kredytu.

Zabezpieczenia

Zastawy na wszystkich udziałach w spółce nabywanej

Zastaw na przedsiębiorstwie Kredytobiorcy X

Pełnomocnictwo do rachunków Kredytobiorcy X i spółki nabywanej

Poddanie się egzekucji w trybie prawa bankowego (dostępne wyłącznie w przypadku polskich banków) lub poddanie się egzekucji w trybie art. 777 kodeksu postępowanie cywilnego

Warunki zawieszające

Typowe warunki zawieszające w umowach kredytowych dla transakcji tego typu

Oświadczenia

Typowe oświadczenia zawarte w umowach kredytowych dla transakcji tego typu i dodatkowo:

- oświadczenia dotyczące braku podatku u źródła dla płatności

- oświadczenie *pari passu*

- oświadczenie o braku zasadniczej zmiany w statusie (z ang. Material Adverse Change)

Zobowiązania

Typowe zobowiązania zawarte w umowach kredytowych dla transakcji tego typu i dodatkowo:

- zobowiązanie do nie rozporządzania aktywami

Warunki finansowe

Umowa kredytowa będzie zawierała szczegółowe warunki finansowe i dodatkowo:

Minimalna kwota netto kredytu w każdym czasie wynosi 10,000,000 PLN

Przypadki naruszenia

Typowe przypadki naruszenia zawarte w umowach kredytowych dla transakcji tego typu i dodatkowo:

cross-default

brak płatności

Podatki

Wszystkie płatności wolne od jakichkolwiek podatków

Koszty

Wszelkie koszty związane z przygotowaniem i podpisaniem dokumentów finansowych ponosi Kredytobiorca X (bez względu na to, czy dojdzie do wypłacenia kredytu, czy nie)

Przelew praw

Kredytodawca Y może w każdym momencie przelać całość lub część wierzytelności wynikających z umowy kredytowej na inny podmiot

Ważne do

Wszelkie warunki określone w poniższych Wstępnych Warunkach Finansowania obowiązują do 31 Marca 2013 roku.

Inne postanowienia

Wszystkie dokumenty finansowe powinny być opracowane w standardzie odpowiadającym dokumentom używanym w transakcjach tego typu

Prawo

Dokumenty finansowe będą podlegały prawu polskiemu

Podpisano w imieniu

Kredytodawcy Y

Zaakceptowane przez

Kredytobiorca X

Zobowiązanie do poufności

Bardzo często, podczas negocjacji dokumentacji finansowej lub jeszcze przez negocjacjami związanymi ze wstępnymi warunkami finansowania, kredytodawcy muszą się, zgodnie z wymogami kredytobiorcy, zobowiązać do zachowania poufności co do projektu kredytobiorcy²⁸⁸. Takie zobowiązanie kredytodawcy najczęściej podpisują w formie tzw. zobowiązania do zachowania poufności (z ang. confidentiality letter)²⁸⁹. Taki dokument w razie udowodnionego ujawnienia jakichkolwiek poufnych informacji przez kredytodawcę, może zgodnie z polskim prawem²⁹⁰ rodzić roszczenie odszkodowawcze kredytobiorcy wobec kredytodawcy, który dopuścił się takiego czynu.

²⁸⁸ Ibidem, s. 19

²⁸⁹ Ustalono na podstawie badań własnych przeprowadzonych podczas pracy w departamencie prawa bankowego i finansowego międzynarodowej kancelarii Z londyńskiej grupy tzw. "Magic Circle".

²⁹⁰ Art. 471 Ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. Kodeks cywilny (Dz. U. z 1964 r. Nr 16, poz. 93, z późn. zm.)

Etap po udzieleniu zlecenia

Po pierwszej fazie składającej się m.in. z uzgodnienia wstępnych warunków finansowania następuje etap, podczas którego bank, który aranżuje finansowanie we współpracy z kredytobiorcą tworzy bazę danych na temat finansowania i kredytobiorcy. Taka baza jest udostępniana innym bankom, które potencjalnie mogą wziąć udział w konsorcjum finansującym dane przedsięwzięcie oraz innym podmiotom uczestniczącym w finansowaniu (np. doradcom prawnym). Inną metodą na zebranie wszystkich danych i istotnych przedmiotowo dokumentów jest stworzenie tzw. memorandum informacyjnego, które również stanowi źródło informacji dla potencjalnych uczestników konsorcjum i innych podmiotów uczestniczących w finansowaniu²⁹¹. Istotną kwestią jest, aby przedstawione w memorandum lub bazie danych informacje, były wystarczające do określenia zdolności kredytowej. Informacje, które muszą być zawarte w bazie danych/memorandum dot. finansowania komercyjnego²⁹², to m.in.: podstawowe dane dotyczące finansowania, podstawowe dane o finansowanym projekcie, opis działalności kredytobiorcy i informacje nt. osób będących członkami jego organów, informacje finansowe o kredytobiorcy, analiza finansowa projektu, potencjalne problemy, szczegółowe dane dot. projektu (licencje, ubezpieczenia, etc.), odpowiednie zastrzeżenia dotyczące danych zawartych w bazie danych/memorandum.

W zależności od typu kredytobiorcy (korporacja prywatna, korporacja publiczna, skarb państwa, etc.) informacje udostępniane w bazie danych lub memorandum informacyjnym mogą się nieznacznie różnić, niemniej jednak podstawowe informacje finansowe na temat kredytobiorcy, dane dotyczące projektu, projekcje finansowe/analiza finansowa projektu oraz inne istotne dane dotyczące przedsięwzięcia, powinny być zawarte w bazie danych lub memorandum²⁹³.

²⁹¹ T. Rhodes, *Syndicated Lending*, s. 212

²⁹² *Ibidem*, s. 218

²⁹³ Ustalono na podstawie badań własnych przeprowadzonych podczas pracy w departamencie prawa bankowego i finansowego międzynarodowej kancelarii Z londyńskiej grupy tzw. "Magic Circle".

Należy zaznaczyć, iż przed zaprezentowaniem jakiegokolwiek podmiotowi bazy danych, czy też memorandum informacyjnego przez bank organizujący finansowanie, taki bank zazwyczaj dąży do uzyskania od kredytobiorcy listu autoryzującego ujawnienie zawartych w bazie/memorandum danych, które zawiera również oświadczenie w przedmiocie prawdziwości, kompletności i zgodności ze stanem faktycznym danych i dokumentów zawartych w bazie/memorandum²⁹⁴.

Wspomniani wcześniej bookrunnerzy, czyli podmioty prowadzące księgi, pełnią istotną rolę w transakcjach z użyciem kredytów konsorcjalnych. To te podmioty zapewniają, że w transakcji weźmie udział więcej banków i finansowanie zostanie w pełni zapewnione. W momencie, kiedy baza danych/memorandum jest już przygotowana, wówczas bookrunnerzy mogą zachęcać banki do uczestnictwa w projekcie.

W trakcie stadium po udzieleniu zlecenia, bank musi wybrać doradcę prawnego, który zajmie się przygotowaniem całej dokumentacji finansowej. Zazwyczaj już na etapie poprzedzającym udzielenie mandatu, bank ma nieoficjalnie wyznaczonego doradcę prawnego, chyba, że pod wpływem silnego kredytobiorcy, będzie musiał skorzystać z usług doradcy prawnego, którego wskaże mu właśnie kredytobiorca. Rola doradcy prawnego banku jest o tyle istotna, że to właśnie ten podmiot zajmuje się przygotowywaniem projektów dokumentów finansowych. Należy zauważyć, że przy okazji dużych finansowań konsorcjalnych bank i kredytobiorcy korzystają zazwyczaj z usług dużych kancelarii prawnych wyspecjalizowanych w obsłudze transakcji finansowania konsorcjalnego. Dysponują one dostępem do określonych standardów dokumentacji, która w większości dużych finansowań opiera się właśnie na umowach kredytowych LMA, stanowiących przedmiot analizy tej rozprawy²⁹⁵.

Dokumentacja finansowa transakcji

Po uzgodnieniu wstępnych warunków finansowania, zamknięciu etapów związanych z przygotowaniem bazy danych/memorandum informacyjnego, wyborem doradców prawnych

²⁹⁴ Por. T. Rhodes, *Syndicated Lending*, s. 221

²⁹⁵ Ustalono na podstawie badań własnych przeprowadzonych podczas pracy w departamencie prawa bankowego i finansowego międzynarodowej kancelarii z londyńskiej grupy tzw. "Magic Circle".

oraz czynnościami bookrunnerów, następuje etap przygotowywania dokumentacji finansowej²⁹⁶.

Doradcy prawni banku będącego organizatorem finansowania przygotowują na tym etapie pierwsze projekty umowy kredytowej wraz z niezbędnymi dokumentami takim jak: dokumenty zabezpieczeń (opisywane w dalszej części rozprawy) oraz inne dokumenty finansowe, które mogą być relewantne dla transakcji (np. umowa pomiędzy wierzycielami, umowa podporządkowania lub inne dokumenty wymagane przez organizatora finansowania w związku z transakcją).

Po uzyskaniu pierwszego szkicu dokumentacji finansowej, organizator finansowania zgłasza swoje uwagi, które są dyskutowane z doradcą prawnym i wprowadzone do dokumentacji. W rezultacie powstaje kolejna wersja dokumentacji, która zostaje przekazana pozostałym bankom uczestniczącym w finansowaniu lub kredytobiorcy, w przypadku gdy w finansowaniu uczestniczy tylko jeden bank. W sytuacji gdy w finansowaniu uczestniczy wiele banków, przygotowany projekt uwzględniający komentarze zarówno organizatora finansowania, jak i banków finansujących przekazuje się do kredytobiorcy. Jeśli występuje dużo kwestii otwartych wówczas organizuje się zazwyczaj spotkanie lub telekonferencję, w której uczestniczą organizator finansowania, banki, doradcy prawni i kredytobiorca. Po uzgodnieniu wersji pomiędzy kredytodawcami, a kredytobiorcą, doradca prawny banków przygotowuje ostateczną wersję dokumentów finansowych²⁹⁷.

Negocjacje dokumentacji finansowej są bardzo istotnym elementem transakcji finansowej. Jeśli strony są zgodne i jest intencja po obu stronach, żeby transakcja doszła do skutku lub gdy do transakcji używana jest dokumentacja uzgodniona pomiędzy tymi samymi stronami w innych transakcjach, wówczas negocjacje są krótkie²⁹⁸. Zdarza się natomiast, że negocjacje mogą się przedłużać zarówno ze względu na otwarte kwestie prawne jak i otwarte kwestie

²⁹⁶ Ibidem

²⁹⁷ T. Rhodes, *Syndicated Lending*, s. 22

²⁹⁸ Ustalono na podstawie badań własnych przeprowadzonych podczas pracy w departamencie prawa bankowego i finansowego międzynarodowej kancelarii Z londyńskiej grupy tzw. "Magic Circle"..

komercyjne. Aby przełamać impas, może dojść do sytuacji, w których warunki komercyjne są negocjowane pomiędzy partnerami komercyjnymi, tj. kredytobiorcą i bankami (bez uczestnictwa doradców), a kwestie prawne są rozstrzygane pomiędzy doradcami prawnymi (bez uczestnictwa klientów)²⁹⁹. Realny wpływ na długość negocjacji dokumentacji finansowej mają zasadniczo dwa czynniki, a mianowicie złożoność transakcji oraz liczba uczestniczących podmiotów.

W finansowaniach skomplikowanych projektów, obarczonych wysoką liczbą ryzyk, negocjacje dokumentacji trwają zazwyczaj bardzo długo. W sytuacji, gdy w finansowaniu uczestniczy duża liczba banków, wówczas samo uzyskiwanie komentarzy od poszczególnych banków może potrwać dość długo. Z drugiej strony, w stosunkowo powtarzalnych transakcjach proces negocjacji może się odbyć bardzo szybko.

Finalnym etapem negocjacji nad dokumentacją finansową jest samo podpisanie dokumentów. Przy złożonych finansowaniach, w których występuje wiele podmiotów, może to być trudne przedsięwzięcie logistyczne. Zazwyczaj, w celu podpisania dokumentacji organizuje się spotkanie, które przebiega według planu ustalonego w agendzie spotkania przygotowanej przez doradców prawnych³⁰⁰. W sytuacji, gdy nie jest możliwa obecność przedstawicieli wszystkich stron uczestniczących w transakcji, wówczas część dokumentów może być podpisana w formie obiegowej, jeżeli jest to dopuszczalne przez prawo, któremu podlegają dane dokumenty i prawo państwa, w którym dokonuje się podpisanie tych dokumentów.

W przypadku istotnych transakcji finansowych (zazwyczaj ich istotność jest uzależniona od kwoty udzielonego finansowania), po zakończeniu transakcji i podpisaniu dokumentów finansowych, publikuje się w prasie wiadomość na temat transakcji prezentując przy tym najważniejsze dane oraz uczestników³⁰¹. Zazwyczaj prezentacja prasowa transakcji leży w

²⁹⁹ Ibidem

³⁰⁰ Ibidem, s. 242.

³⁰¹ E. C. Buljevich, Y. S. Park, *Project Financing and the International Financial Markets*, s. 26

interesie podmiotów finansujących (celem zareklamowania swojego portfolio inwestycji), musi natomiast być zaaprobowana przez wszystkie strony transakcji finansowej³⁰².

Etap po zamknięciu transakcji

Po podpisaniu dokumentacji finansowej następuje istotny element transakcji jakim jest spełnianie warunków zawieszających wypłatę środków. Koordynację dokumentów dostarczanych jako warunki zawieszające prowadzi zazwyczaj doradca prawny organizatora finansowania. Kredytobiorca (lub jego doradca prawny) jest natomiast odpowiedzialny za dostarczenie dokumentów stanowiących warunki zawieszające do wypłaty środków.

W momencie, gdy wszystkie warunki zawieszające do wypłaty środków zostaną spełnione, wówczas kredytobiorca składa wniosek o wypłatę środków (całości lub określonej transzy) wraz z instrukcją na jaki rachunek mają być wypłacone środki³⁰³.

Istotną kwestią pozostaje waluta wypłaty kredytu. Jeżeli kredyt jest wypłacany w polskiej walucie, przez polski bank na rzecz polskiej spółki, w Polsce, wówczas w momencie wypłaty środków waluta środków nie ma aż tak dużego znaczenia. W przypadku jednak środków denominowanych w euro, banki oferujące finansowanie w EUR muszą dokonać go za pośrednictwem systemu TARGET2 (z ang. Trans European Automated Real Time Gross)³⁰⁴, czyli Europejskiego systemu rozrachunku brutto w czasie rzeczywistym znacznych kwot, a tym samym zastosować stopę przeliczeniową proponowaną przez ten europejski system rozliczeniowy³⁰⁵.

Po wypłacie środków następuje cały szereg pozostałych czynności, takich jak spełnianie warunków następczych, czy gromadzenie przez agenta kredytu opłat związanych z udzieleniem finansowania i dystrybuowanie części tych opłat na rzecz uczestników

³⁰² Ibidem

³⁰³ T. Rhodes, *Syndicated Lending*, s. 251

³⁰⁴ Informacje na temat systemu TARGET dostępne na stronie: <http://www.ecb.int/paym/t2/html/index.en.html>, (data dostępu 22 marca 2013 r.)

³⁰⁵ Ibidem

konsorcjum. Wśród warunków następczych często występują dokumenty, których kredytobiorca nie był w stanie dostarczyć jako warunków zawieszających, a z punktu widzenia kredytodawców i transakcji mają one istotne znaczenie³⁰⁶.

Bardzo często w polskiej praktyce transakcyjnej zdarzają się sytuacje, w których dokumenty potwierdzające ustanowienie zabezpieczeń są klasyfikowane jako warunki następcze. Wynika to z prostego faktu, iż polskie sądy nie są w stanie wydać postanowienia o rejestracji danego zabezpieczenia w dniu złożenia wniosku o jego wpis (który to wniosek może być klasyfikowany jako warunek zawieszający do wypłaty kredytu). Wywołuje to mnóstwo kontrowersji po stronie banków udzielających finansowania, gdyż w momencie wypłaty środków, banki nie mają gwarancji, czy uzyskają zabezpieczenie swoich wierzytelności³⁰⁷. Konsekwencją takiego mechanizmu warunkowego zabezpieczenia jest bardzo często wymóg banku skierowany do kredytobiorcy, o udzielenie alternatywnego zabezpieczenia do momentu ustanowienia zabezpieczeń, co do których wnioski zostały złożone przed wypłatą (więcej na temat zabezpieczeń wierzytelności banku w kolejnych rozdziałach rozprawy). Biorąc pod uwagę, iż bank może wymagać szeregu dokumentów stanowiących warunki następcze finansowania, proces związany z ich weryfikowaniem i dostarczaniem dla agenta kredytu, może trwać długo. Znaczenie warunków następczych jest istotne w złożonych finansowaniach projektowych, w których istnieje szereg etapów projektu i na każdym etapie występują charakterystyczne elementy prawne i finansowe. Często w praktyce istotność warunków następczych jest bagatelizowana ze względu na to, że najważniejsza część transakcji, czyli wypłata środków, już się dokonała. Nie należy jednak bagatelizować warunków następczych, które mają niejednokrotnie istotne znaczenie dla powodzenia i dalszego przebiegu transakcji, której dotyczą, kolejnych transakcji z udziałem tych samych podmiotów lub ewentualnie refinansowań i restrukturyzacji zadłużenia.

³⁰⁶ Ustalono na podstawie badań własnych przeprowadzonych podczas pracy w departamencie prawa bankowego i finansowego międzynarodowej kancelarii Z londyńskiej grupy tzw. "Magic Circle".

³⁰⁷ Ustalono na podstawie badań własnych przeprowadzonych podczas pracy w departamencie prawa bankowego i finansowego międzynarodowej kancelarii Z londyńskiej grupy tzw. "Magic Circle".

Rozdział III

Analiza interpretacyjna wybranych elementów
umów kredytowych Loan Market Association

1. Analiza wybranych elementów umowy kredytowej LMA

Umowy kredytowe opracowane w oparciu o standard LMA zawierają szereg postanowień, które są standardowymi, wypracowanymi przez rynek postanowieniami każdej umowy kredytowej oraz są wymagane przez prawo lub naturę transakcji.

Część tych postanowień, opracowanych pierwotnie na potrzeby prawa angielskiego i praktyki, może powodować wątpliwości interpretacyjne podczas ich wykładni na gruncie prawa polskiego, jak i innych praw Europy kontynentalnej, zarówno w trakcie ich opracowywania, jak i na etapie ich praktycznej wykładni. W niniejszym rozdziale zostały poddane analizie interpretacji i zastosowania wybrane postanowienia umów kredytowych LMA, które mogą być źródłem wątpliwości co do ich interpretacji i obszaru ich zastosowania w polskim lub innym porządku prawnym.

1.1. Cel kredytu

Wiele kontrowersji wzbudza często określenie na co mają być przeznaczone środki finansowe pochodzące z kredytu. W polskiej doktrynie pojawiają się głosy, iż określenie celu przeznaczenia środków pochodzących z kredytu nie zalicza się do elementów przedmiotowo istotnych umowy³⁰⁸. W praktyce pojawiają się bardzo różne opisy przeznaczenia środków pochodzących z kredytu. Z jednej strony mogą to być cele szczegółowo określone (np. zakup określonych materiałów) lub określone ogólnie (np. aktualne korporacyjne potrzeby finansowe)³⁰⁹. Pomimo poglądów wyrażonych w doktrynie, wskazujących, iż określenie przeznaczenia środków nie jest elementem przedmiotowo istotnym, wydaje się, że w praktyce kontrola przeznaczenia środków ma dla udostępniającego finansowanie kluczowe znaczenie.

Liberalne zapisanie klauzuli dotyczącej przeznaczenia środków kredytowych powoduje, iż bank udzielający finansowania ma de facto mniejszą kontrolę nad udzielonymi środkami³¹⁰. Logiczną konsekwencją precyzyjnego zapisania klauzuli przeznaczenia środków jest

³⁰⁸ A. Janiak, *Bankowe umowy kredytowe w: Prawo Bankowe*, s. 53

³⁰⁹ Z. Ofiarski, *Prawo Bankowe*, s. 193

³¹⁰ D. Adams, *Banking and Capital Markets*, s. 38

zwiększona kontrola banku finansującego nad rzeczywistym przeznaczeniem środków. Realizując funkcję kontroli, banki dodatkowo mogą wymagać dostarczenia w formie warunków następczych (z ang. conditions subsequent) dokumentów potwierdzających wykorzystanie środków pochodzących z kredytu, na cel określony w umowie. Niedostarczenie w terminie określonych dokumentów może nawet skutkować wystąpieniem naruszenia umowy, co z kolei może prowadzić nawet do postawienia wierzytelności w stan natychmiastowej wymagalności.

Należy również zauważyć, iż precyzyjne wskazanie przeznaczenia środków z kredytu bankowego może przyczynić się do pozytywnej decyzji kredytowej banku w przedmiocie wyrażenia zgody na finansowanie danego przedsięwzięcia. Banki często uzależniają zgodę na finansowanie od podania dokładnego celu finansowania.

Banki posiadają również wykaz kategorii, na które – zgodnie z wewnętrznymi przepisami danego banku, nie mogą udzielać finansowania. Stąd też, kiedy bank finansujący nie chce aby kredytobiorca przeznaczył środki pochodzące z kredytu na określony cel, wówczas może wymagać, aby liberalnie zapisana klauzula celu finansowania, zawierała negatywne postanowienia wskazujące na co środki pochodzące z kredytu nie mogą być przeznaczone. Biorąc pod uwagę powyższe czynniki, korzystniejsze z perspektywy prawa polskiego jest precyzyjne wskazanie celu finansowania, nawet jeśli klauzula będzie zawierała katalog zróżnicowanych celów.

1.2. Warunki zawieszające i warunki następcze

Charakterystyczna dla umów kredytowych LMA, jest struktura warunków zawieszających lub inaczej warunków wypłaty (z ang. conditions precedent) i warunków następczych (z ang. conditions subsequent). W umowach kredytowych LMA, jest ona dostosowana do międzynarodowych finansowań, w których warunki zawieszające muszą być spełniane w poszczególnych państwach.

W najprostszym ujęciu, dokumenty dostarczane jako warunki zawieszające są potwierdzeniem zapewnień i oświadczeń udzielonych przez kredytobiorcę w umowie kredytowej³¹¹. Jeżeli występuje tylko jedna transza wypłaty środków kredytu, wówczas umowa kredytowa przewiduje zazwyczaj warunki zawieszające do tej wypłaty oraz ewentualnie warunki następcze. Jeśli zaś umowa przewiduje kilka transz wypłaty środków lub mamy do czynienia z kredytem rewolwingowym, wówczas umowa kredytowa może przewidywać warunki zawieszające do każdej z wypłacanych transz. Wymogi wewnętrzne banków, prawo oraz rynek, ukształtowały pewien standardowy model wymaganych zazwyczaj dokumentów, których dostarczenie przez kredytobiorcę warunkuje wypłatę środków pochodzących z kredytu. Tymi dokumentami są np.: umowa spółki, aktualny odpis z rejestru przedsiębiorców kredytobiorcy, odpowiednie uchwały korporacyjne, opinie prawne etc. Pozostałe warunki, są zazwyczaj dostosowane do konkretnej transakcji. Niejednokrotnie warunki zawieszające są przedmiotem negocjacji pomiędzy kredytobiorcami, a kredytodawcami. Najczęściej spory dotyczą kwestii relewantności samego dostarczania dokumentów stanowiących warunki zawieszające, rzadziej terminu ich dostarczenia (czyli tego, czy mają być warunkami zawieszającymi, czy raczej następczymi).

Często dochodzi do sytuacji, w której nie jest możliwe dostarczenie oryginału dokumentu wymaganego jako warunek zawieszający. Wówczas, kredytobiorca (jeśli bank wyrazi zgodę) może dostarczyć takie dokumenty w formie kopii poświadczonej za zgodność z oryginałem³¹². W przypadku dokumentów w innych językach, banki mogą wymagać przedstawienia tłumaczenia przysięgłego tych dokumentów. W przypadku istnienia rozległej listy warunków zawieszających wypłatę kredytu, nie są one zawarte w treści dokumentu, a stanowią załącznik do umowy kredytowej³¹³.

Pomimo, iż doniosłość warunków zawieszających w transakcji kredytowej jest często bagatelizowana, forma i treść tych dokumentów, może niejednokrotnie powodować spory pomiędzy bankiem, a kredytobiorcą. Sposób formułowania niektórych warunków

³¹¹ D. Adams, *Banking and capital markets*, s. 41

³¹² *Ibidem*, s. 42

³¹³ T. Rhodes, *Syndicated Lending*, s. 361

zawieszających, pozostawia często dość dużą dyskrecjonalność po stronie banku. Sformułowania typu „w formie i treści satysfakcjonującej dla banku” (z ang. „in a form and substance satisfactory to the bank”), pozwalają bankowi na negocjowanie niektórych newralgicznych dokumentów, takich jak np. opinie prawne dotyczące tzw. capacity, czyli zdolności kredytobiorcy do zawarcia dokumentów finansowych, które są zazwyczaj wystawiane przez prawników reprezentujących kredytobiorcę³¹⁴. Opinie prawne, które dotyczą zgodności z prawem, ważności oraz egzekwowalności dokumentów finansowych (z ang. legal, valid, binding and enforceable), które są zazwyczaj wystawiane przez prawników reprezentujących banki, również mogą być przedmiotem komentarzy ze strony banków i niejednokrotnie są negocjowane pomiędzy bankami, a prawnikami je reprezentującymi. W przypadku, gdy daną transakcję finansuje konsorcjum banków, wówczas jeśli występują dyskrecjonalne zapisy warunków zawieszających, w interesie kredytobiorcy leży, aby treść dokumentów była satysfakcjonująca dla banku będącego agentem lub, gdy jest to niemożliwe – dla większości banków³¹⁵. W przeciwnym wypadku może dojść do sytuacji, w której dokument (tj. przytoczona opinia prawna) będzie negocjowana pomiędzy konsorcjum banków, a kredytobiorcą przez długi czas, co w najgorszym razie może doprowadzić do konfliktu pomiędzy bankami, a kredytobiorcą już na wstępnym etapie finansowania, może również spowodować wzrost kosztów doradców prawnych oraz opóźnienie wypłaty środków kredytowych. Z perspektywy kredytobiorcy, istotną kwestią jest również ograniczenie w jak największym stopniu warunków zawieszających, które mają zostać dostarczone przez osoby trzecie – niezależne od kredytobiorcy (np. ubezpieczycieli)³¹⁶. Jeśli bank wymaga dostarczenia takich dokumentów przez kredytobiorcę, wówczas z perspektywy powodzenia transakcji, warto, za zgodą banku, przenieść wspomniane dokumenty do sekcji warunków następczych.

Po stronie banku/banków finansujących przedsięwzięcie za koordynację procesu związanego z weryfikacją dokumentów stanowiących warunki zawieszające, są zazwyczaj odpowiedzialni prawnicy reprezentujący bank. Po otrzymaniu wszystkich dokumentów, banki

³¹⁴ D. Adams, *Banking and Capital Markets*, s. 43

³¹⁵ *Ibidem*

³¹⁶ *Ibidem*

niejednokrotnie wymagają, aby prawnicy wystawili list potwierdzający spełnienie wszystkich warunków zawieszających, który stanowi podstawę do wypłaty środków. Ze strony kredytobiorcy, za dostarczanie dokumentów stanowiących warunki zawieszające, odpowiedzialni są prawnicy reprezentujący go.

W niektórych przypadkach, w celu ograniczenia kosztów kredytobiorca dostarcza dokumenty będące warunkami zawieszającymi we własnym zakresie, a odpowiedni departament prawny i/lub transakcyjny banku je weryfikuje i na tej podstawie bank wypłaca kredytobiorcy środki.

W transakcjach finansowania zabezpieczonego, newraglicznymi dokumentami stanowiącymi warunki zawieszające wypłatę środków, są niejednokrotnie dokumenty potwierdzające ustanowienie zabezpieczeń wierzytelności banku/banków finansujących dane przedsięwzięcie.

Podpisanie dokumentów ustanawiających zabezpieczenia na rzecz banku lub banków finansujących, stanowi w większości przypadków warunek zawieszający do wypłaty środków. Zgodnie jednak z polskim prawem, niektóre zabezpieczenia wierzytelności, takie jak hipoteka, czy zastawy rejestrowe muszą być zarejestrowane w sądzie, dla uzyskania skuteczności. Stąd też, ustanowienie hipoteki czy zastawu (tj. w praktyce dostarczenie postanowienia o wpisie danego zabezpieczenia do odpowiedniego rejestru) zazwyczaj nie jest możliwe przed wypłatą środków, stąd też banki często wymagają, aby wszelkie dokumenty ustanawiające zabezpieczenia wierzytelności (w tym zabezpieczenia podlegające rejestracji) były podpisane wraz z podpisaniem umowy kredytowej lub tuż po jej podpisaniu. Dokumenty świadczące zaś o złożeniu w sądzie odpowiednich umów kreujących zabezpieczenia wierzytelności podlegające rejestracji, stanowią zazwyczaj warunki zawieszające do wypłaty środków, a odpowiednie postanowienia świadczące o rejestracji tych zabezpieczeń, są wymagane jako warunki następcze.

Wspomniane wcześniej kredyty, w których środki mogą być wypłacane kilkakrotnie³¹⁷, mogą zawierać mechanizmy, zgodnie z którymi przed każdą wypłatą kredytobiorca będzie zobowiązany do dostarczenia dokumentów pozostających w relacji do celu na jaki konkretne środki są wypłacane (np. w przypadku wypłaty transz na poszczególne etapy finansowania projektowego) lub dokumentów aktualizujących dane zawarte w dokumentach dostarczonych jako warunki zawieszające do pierwotnej wypłaty środków (np. aktualną umowę spółki, aktualny odpis z rejestru przedsiębiorców kredytobiorcy, etc.).

Wspomniane wyżej warunki następcze nie występują we wszystkich wzorach umów kredytowych LMA. Są one używane raczej ad-hoc w wymagających ich zastosowania transakcjach. Warunki następcze są to dokumenty, które najczęściej: nie mogą logistycznie być dostarczone przed wypłatą środków, ich dostarczenie wymaga współpracy osób trzecich (nie biorących udziału w transakcji), ich ziszczenie się jest możliwe dopiero po wypłacie środków (np. dokumenty potwierdzające przejście tytułu własności) lub mają na celu monitorowanie sytuacji finansowej kredytobiorcy lub postępów w finansowanym projekcie. Warto podkreślić, iż w transakcjach, które mają swoje implikacje w Polsce, klauzula warunków zawieszających umowy kredytowej LMA podlegającej prawu obcemu, zawiera najwięcej elementów charakterystycznych dla danego typu transakcji oraz dla prawa polskiego, w którym transakcja ma swoje implikacje (np. finansowany jest budynek w Polsce)³¹⁸.

Należy również zauważyć, że pomimo nazwy wskazującej na uwarunkowanie czynności, warunki następcze nie limitują wypłaty ani innej czynności banku. Ich niespełnienie w określonym terminie może jednak (o ile umowa kredytowa to przewiduje) powodować wystąpienie naruszenia umowy (z ang. default).

³¹⁷ D. Adams, *Banking and capital markets*, s. 43

³¹⁸ Ustalono na podstawie badań własnych przeprowadzonych podczas pracy w departamencie prawa bankowego i finansowego międzynarodowej kancelarii Z londyńskiej grupy tzw. "Magic Circle".

1.3. Mechanizm odsetkowy w umowach kredytowych LMA

Mechanizm naliczania odsetek w umowach kredytowych LMA jest oparty na zmiennej stopie oprocentowania i składa się ze wskaźnika międzybankowego oraz marży. W praktyce prawa polskiego, istotne jest to w jakiej walucie zostaną naliczone odsetki, a tym samym jakie współczynniki referencyjne zostaną w tym celu zastosowane.

W przypadku finansowań opiewających na duże kwoty, na wysokość odsetek w dużej mierze wpływa stopa oprocentowania międzybankowego. Wynika to z faktu, iż środki na finansowania dużych przedsięwzięć są uzyskiwane z międzybankowych pożyczek³¹⁹. Zmienne współczynniki odzwierciedlające stopę oprocentowania pożyczek między bankami, są ustalane dla różnych rynków kredytowych, tj.:

w Warszawie, tym współczynnikiem jest Wibor,

w Londynie, tym współczynnikiem jest Libor,

w strefie euro tym współczynnikiem jest Euribor,

W innych państwach, posługujących się lokalną walutą, współczynnik przybiera nazwę od centrum finansowego (np. w Moskwie, współczynnik nosi nazwę Mibor).

(X)ibor to nic innego jak stawka oprocentowania oferowana na rynku międzybankowym dla banków (z ang. x internabk offered rate)³²⁰. Wraz ze wzrostem wartości pieniądza na rynku międzybankowym, wzrasta współczynnik (X)ibor, a tym samym oprocentowanie oferowanego kredytobiorcy kredytu.

Wysokość współczynnika (X)ibor jest uzależniona od wielu czynników, np.³²¹: ratingu banku, waluty kredytu lub stopnia koniunktury płynności finansowej na rynku.

³¹⁹ Ibidem, s. 43

³²⁰ A. Mikos-Sitek, P. Zapadka, Polskie Prawo Bankowe, s. 145

³²¹ D. Adams, Banking and Capital Markets, s. 45

W praktyce, występuje również współczynnik (X)ibid ((x) interbank bid rate), który odzwierciedla „czyste” oprocentowanie pożyczki między bankami, niezawierające marży/spreadu banku udzielającego finansowania na rzecz kredytobiorcy³²². Innymi słowy, (X)ibor jest to (X)ibid powiększony o koszty banku.

W sytuacji, gdy jeden bank udziela finansowania, współczynnik (X)ibor jest ustalony dla danego banku. Inaczej wygląda sytuacja w przypadku finansowania udzielonego przez konsorcjum banków. Wówczas można się posłużyć referencją do tzw. screen rate, czyli uśrednionej wysokości współczynnika dla poszczególnych banków, dostarczanej przez odpowiednie serwisy informacyjne³²³. Najbardziej popularnym serwisem w Wielkiej Brytanii jest Brytyjskie Stowarzyszenie Bankierów (BBA)³²⁴. Stowarzyszenie publikuje uśrednione współczynniki na podstawie badania różnych banków w odniesieniu do kredytów w różnych walutach, o różnej zapadalności³²⁵. Źródłem uśrednionych stawek Euribor, który jest publikowany również na podstawie badania różnych banków w oparciu o określone kryteria (np. termin zapadalności), może być Thomson Reuters³²⁶. Stawki Wibor mogą być również uzyskane z oficjalnej strony Thomson Reuters. Wszystkie stawki (X)ibor i (X)ibid, niezależnie od położenia geograficznego, są ustalane każdego dnia o godzinie 11:00 (przed południem) czasu lokalnego, w dni robocze³²⁷.

Jako alternatywę dla tzw. screen rate, w dokumentacji kredytowej LMA występuje opcja tzw. banków referencji, czyli reprezentatywnych banków, których współczynnik jest wyznacznikiem zmiennej oprocentowania kredytu³²⁸. Użycie stopy banku referencyjnego może być korzystniejsze z punktu widzenia kredytobiorcy, w przypadku, gdy jako bank referencyjny jest podawany bank o ugruntowanej pozycji. Stawki (x)ibor takiego banku mogą

³²² Ibidem

³²³ T. Rhodes, *Syndicated Lending*, s. 282

³²⁴ D. Adams, *Banking and Capital Markets*, s. 45

³²⁵ Ibidem

³²⁶ Informacje dostępne na stronie: <http://www.euribor-ebf.eu/euribor-org/panel-banks.html> (data dostępu 16 kwietnia 2013 r.)

³²⁷ Ibidem

³²⁸ D. Adams, *Banking and Capital Markets*, s. 46

być korzystniejsze niż w przypadku stawek uśrednionych, branych pod uwagę przy tzw. „screen rate”. Z drugiej zaś strony, w toku negocjacji, bank finansujący może wymagać, aby to wskazany przez niego bank, był bankiem referencyjnym stopy (x)ibor, a to wcale nie musi się okazać się korzystniejsze dla kredytobiorcy.

Głośna na przełomie 2012 i 2013 roku sprawa manipulowania stawkami LIBOR (z ang. London interbank offered rate) przez czołowe światowe banki (The Royal Bank of Scotland, Barclays, Deutsche Bank) doprowadziła do spadku zaufania na rynku finansowym do obiektywizmu mechanizmu ustalania stawek procentowych na rynku międzybankowym³²⁹. Pracownicy wspomnianych wyżej banków wpływali na zmiany stawek LIBOR, w celu poprawienia koniunktury na rynku oraz zwiększenia zysku ich banków, stawki jednak nie odzwierciedlały aktualnej sytuacji rynkowej.

W wyniku ujawnienia skandalu, banki Barclays oraz The Royal Bank of Scotland zostały obciążone bardzo dużymi karami ze strony m.in. brytyjskiego nadzoru finansowego (Financial Services Authority) oraz amerykańskiego departamentu sprawiedliwości³³⁰. Manipulacja wysokością międzybankowych stawek wpływa bardzo negatywnie na wizerunek danego banku na rynku finansowym, który w dużej mierze opiera się na zaufaniu. Zarówno po stronie korporacji ściśle współpracujących z bankami jak i indywidualnych osób, ujawnione skandale tego typu szkodzą wizerunkowi banku zamieszanego w aferę, co więcej, powodują również spadek zaufania klientów do sektora bankowego i finansowego w ogóle.

1.4. Okresy odsetkowe

W przypadku mniej złożonych umów kredytowych, kredytobiorca ma najczęściej do czynienia ze spłatą kredytu w regularnych odstępach czasowych. W przypadku kredytów opracowanych w oparciu o standard LMA na gruncie prawa angielskiego, okresy odsetkowe są zazwyczaj opisane w złożony sposób, celem spełnienia określonych funkcji. Funkcje te mają wyrażać m.in. dostosowanie wysokości odsetek do aktualnej sytuacji rynkowej.

³²⁹ Libor fixing scandal, artykuł BBC, dostępny na stronie: <http://www.bbc.co.uk/news/business-18671255> (data dostępu: 16 kwietnia 2013 r., godzina 15:00)

³³⁰ Ibidem

Realizacją tych funkcji są m.in. następujące elementy: stawka (X)ibor jest kalkulowana na początku każdego okresu odsetkowego i obowiązuje wyłącznie podczas tego okresu odsetkowego, odsetki są płacone na koniec każdego okresu odsetkowego, po stronie kredytobiorcy istnieje możliwość wyboru długości okresu odsetkowego, co do zasady, okresy odsetkowe powinny być odzwierciedleniem okresów odsetkowych (w odniesieniu do banku udzielającego finansowania) na rynku międzybankowym. Stąd też, kredytobiorcom zazwyczaj oferowane są okresy 2,3 lub 6 miesięczne, co odpowiada analogicznym okresom banku na rynku międzybankowym, zgodnie z umową kredytową LMA. Niektóre oświadczenia składane w umowie, są powtarzane na początek każdego okresu odsetkowego, co ma zapewnić, iż przez cały okres spłaty kredytu, sytuacja finansowa kredytobiorcy nie ulega zmianie i jest pod kontrolą kredytodawcy, każdorazowa całkowita i częściowa spłata kapitału musi następować na koniec okresu odsetkowego, kiedy to bank spłaca zadłużenie na rynku międzybankowym. Jeżeli dojdzie do sytuacji, w której kredytobiorca zdecyduje się na częściową lub całkowitą spłatę kapitału w trakcie trwania okresu odsetkowego, wówczas bank może wymagać od kredytobiorcy uiszczenia dodatkowej opłaty tzw. „break costs”³³¹. Opłata jest podyktowana uniemożliwieniem bankowi udostępnienia spłaconych środków na rynku międzybankowym lub komercyjnym. W praktyce, klauzula regulująca opłatę jest niejednokrotnie negocjowana w celu zminimalizowania kosztów operacji po stronie kredytobiorcy np. do różnicy w wysokości (X)ibid lub (X)ibor w dniu spłaty do wysokości tych współczynników na koniec okresu odsetkowego.

1.5. Odsetki od wierzytelności przeterminowanych (default interest)

Wzory umów kredytowych LMA mogą przewidywać tzw. odsetki od wierzytelności przeterminowanych tj. od wierzytelności, które nie zostały spłacone w dacie wymagalności. W przypadku przeterminowanej wierzytelności, odsetki naliczane przez bank są wyższe, a dodatkowo bank może naliczyć opłatę za podwyższone ryzyko związane z niewywiązywaniem się kredytobiorcy z umowy³³².

³³¹ D. Adams, *Banking and Capital Markets*, s. 46

³³² D. Adams, *Banking and capital markets*, s. 49

W zależności od mechaniki naliczania odsetek karnych od wierzytelności przeterminowanych, mogą one przybrać formę odsetek od odsetek. Należy zauważyć, iż zgodnie z polskim Kodeksem Cywilnym³³³, co do zasady zakazane jest naliczanie odsetek od odsetek (anatocyzm), z wyjątkiem sytuacji, w której instytucja kredytowa udzieliła pożyczki długoterminowej dłużnikowi. Zgodnie z wyrokiem Sądu Najwyższego z dnia 22 marca 2001 r.³³⁴, do powyższej kategorii zwolnienia z zakazu anatocymu, zaliczają się oprócz pożyczek długoterminowych, także umowy kredytowe, tym samym regulacje umowne dotyczące odsetek i dodatkowych opłat od odsetek wydają się być zgodne z polskim prawem i praktyką orzeczniczą.

1.6. Oprocentowanie stałe i hedging stopy procentowej odsetek

Pomimo tego, iż typowym rozwiązaniem w przypadku umów kredytowych LMA jest wprowadzenie mechanizmu zmiennego oprocentowania, występują sytuacje w których kredytobiorca z dużym potencjałem negocjacyjnym, może przeforsować stałe oprocentowanie lub oprocentowanie fluktuujące w ograniczonych ramach³³⁵. Z jednej strony bank za odpowiednim wynagrodzeniem może udostępnić tzw. kredyt cylindryczny, tj.: kredyt z górnym limitem oprocentowania lub kredyt z górnym i dolnym limitem oprocentowania³³⁶.

Alternatywnie, w celu zabezpieczenia kredytobiorcy od ryzyka zmiany oprocentowania, za odpowiednią opłatą kredytobiorcy mogą skorzystać z zabezpieczenia udzielanego przez instytucje finansowe nie biorące udziału w głównym finansowaniu, tj. podmioty udzielające hedgingu.

Hedging pozwala na pewien okres ustalić stałą stopę oprocentowania oraz zapewnić iż zobowiązanie finansowe z tytułu kredytu będzie utrzymywało się na tym samym poziomie na potrzeby efektywnego zarządzania m.in. księgowym zadłużeniem finansowym

³³³ Art. 482 Ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. kodeks cywilny (Dz. U. 1964 r. nr 16 poz. 93)

³³⁴ Orzeczenie SN V CKN 769/00

³³⁵ Ustalone na podstawie badań własnych przeprowadzonych podczas pracy w departamencie prawa bankowego i finansowego międzynarodowej kancelarii Z londyńskiej grupy tzw. "Magic Circle".

³³⁶ D. Adams, Banking and capital markets, s. 48

kredytobiorcy³³⁷. Możemy wyróżnić następujące typy hedgingu stopy procentowej, dokonywanego za pomocą instrumentów pochodnych:

tzw. kontrakt future tj. Umowa, zgodnie z którą przyszły kredyt będzie oprocentowany według stałej stopy. Jeśli stopa rynkowa ulegnie zmianie w określony sposób (obniży się lub podwyższy do określonej wysokości), wówczas jedna ze stron umowy może uzyskać dodatkowo rekompensatę pieniężną³³⁸.

tzw. swap tj. kontrakt zamiany dwóch wierzytelności o takiej samej aktualnej wartości lecz o innym oprocentowaniu (zmiennym i stałym)³³⁹.

Należy zauważyć, że hedging może służyć zabezpieczeniu ryzyka zmiany oprocentowania, jak również może zabezpieczać zmiany ryzyka kursowego (o ile takie jest przewidziane przez umowę kredytową LMA). Hedging jest umową odrębną od umowy kredytowej LMA i stanowi odrębne trilateralne lub bilateralne zobowiązanie pomiędzy bankiem i kredytobiorcą lub udostępniającym hedging, bankiem i kredytobiorcą³⁴⁰.

1.7. Oświadczenia kredytobiorcy w umowie kredytowej LMA

Kolejnym bardzo istotnym z punktu widzenia zarówno kredytodawcy jak i kredytobiorcy elementem każdej umowy kredytowej LMA jest klauzula zawierająca oświadczenia kredytobiorcy (czasami określana jako oświadczenia i zapewnienia).

Istnieje bardzo dużo klasyfikacji oświadczeń w umowie kredytowej. Z perspektywy prawnej warto wspomnieć o typowo prawnych oświadczeniach, jak i o typowo komercyjnych oświadczeniach³⁴¹. Komercyjne oświadczenia odnoszą się w większości do sytuacji finansowej kredytobiorcy warunkującej przyznanie finansowania³⁴², zaś oświadczenia prawne odnoszą się w większości do zdolności kredytobiorcy do zawarcia dokumentów finansowych

³³⁷ B. Coyle, Hedging interest rate exposures, s. 58

³³⁸ Ibidem

³³⁹ M. Haugh, Forwards, swaps and futures, s. 4

³⁴⁰ Ustalono na podstawie badań własnych przeprowadzonych podczas pracy w departamencie prawa bankowego i finansowego międzynarodowej kancelarii z londyńskiej grupy tzw. "Magic Circle".

³⁴¹ D. Adams, Banking and capital markets, s. 52-53

³⁴² G Roberts, Law relating to international banking, s. 51

i pozycji wierzytelności banku wynikających z umowy kredytowej w porównaniu do innych wierzytelności kredytobiorcy³⁴³.

Z perspektywy banku udzielającego finansowania, oświadczenia i zapewnienia są niejako pisemnym potwierdzeniem sytuacji finansowej i statusu kredytobiorcy/dłużnika, ich naruszenie może prowadzić do postawienia wierzytelności w stan natychmiastowej wymagalności. Co więcej, oświadczenia i zapewnienia są newralgicznym elementem umowy kredytowej, gdyż mogą rodzić negatywne konsekwencje zarówno odszkodowawcze jak i komercyjne.

Oświadczenia wywodzą się z prawa angielskiego. W prawie angielskim przyjęto, że oświadczenie jest potwierdzeniem określonych kwestii prawnych lub faktycznych³⁴⁴, które może być wyrażone na piśmie, ustnie lub w sposób dorozumiany³⁴⁵. Oświadczenia mogą się odnosić do sytuacji prawnej i faktycznej zarówno aktualnej jak i przeszłej³⁴⁶.

Pierwotnie przyjęło się używanie ich w umowach innych niż umowy kredytowe³⁴⁷. Oświadczenia w odniesieniu do umów innych niż umowy kredytowe, były udzielane przez stronę umowy jeszcze przed jej zawarciem, co w przypadku oświadczenia niezgodnego ze stanem faktycznym, dawało możliwość uznania umowy za nieważną lub żądania roszczeń odszkodowawczych³⁴⁸. W prawie angielskim, złożenie oświadczenia niezgodnego ze stanem faktycznym lub prawnym rodzi konsekwencje na gruncie Ustawy Misrepresentation Act 1967³⁴⁹.

W umowie kredytowej LMA, oświadczenia pełnią nieco inną rolę, służą bowiem ujawnieniu informacji na temat kredytobiorcy, umożliwieniu wstrzymania wypłaty środków jeśli oświadczenia są nieprawdziwe, a także umożliwieniu bankowi odstąpienia od umowy jeśli

³⁴³ por. Ibidem

³⁴⁴ O'Sullivan, Elliott, Zakrzewski *The Law of Rescission* (OUP 2008), [4.16]–[4.36]

³⁴⁵ R. Zakrzewski, Representations and warranties distinguished, *Butterworths Journal of International Banking and Financial Law* (wyd. Czerwiec 2013 r.), s. 342

³⁴⁶ E. E. McKendrick, *Contract Law: Text, Cases and Materials* (Oxford University Press, 2005), supra note 4 at 273, (w: B. Gessel-Kalinowska, representations and Warranties in Cross-border mergers and acquisitions: the Challenges of Cultural Diversity, *International Court of Arbitration Bulletin*, vol. 24 nr. 1 2013 r.)

³⁴⁷ G. Roberts. *Law relating to international banking*, s. 50

³⁴⁸ Ibidem

³⁴⁹ R. Zakrzewski, Representations and warranties distinguished, *Butterworths Journal of International Banking and Financial Law* (wyd. Czerwiec 2013 r.), s. 342

oświadczenia i zapewnienia są nieprawdziwe³⁵⁰. Oświadczenia i zapewnienia w umowie kredytowej są udzielane przez kredytobiorcę na dzień zawarcia umowy oraz (w niektórych przypadkach) na przyszłość, przez co kredytobiorca zapewnia, że niektóre czynniki się nie zmieniają podczas obowiązywania umowy³⁵¹.

Nie ma wątpliwości co do ugruntowanej już pozycji oświadczeń umownych w polskiej praktyce, są jednak wątpliwości co do istoty odpowiedzialności za złamanie oświadczeń udzielonych przez kredytobiorcę w umowie kredytowej³⁵².

Naruszenie bowiem oświadczeń (tj. wykazanie stanu, który jest niezgodny ze stanem faktycznym) udzielonych przez kredytobiorcę w umowie kredytowej, nie wywołuje automatycznie odpowiedzialności ex contractu z art. 471 Kodeksu Cywilnego, a jest jedynie ziszczeniem się warunku uprawniającego do postawienia wierzytelności w stan natychmiastowej wymagalności³⁵³. Zgodnie z poglądami wyrażanymi w doktrynie (w odniesieniu jednak do oświadczeń w umowie gwarancji), odpowiedzialność kontraktowa występuje dopiero wówczas, gdy dłużnik/kredytobiorca nie wywiąże się z obowiązku wywołanego przez naruszenie oświadczeń, tj. nie przywróci stanu zgodnego z oświadczeniem³⁵⁴. Istnieje również pogląd wyrażony w doktrynie przez B. Gessel, iż odpowiedzialność odszkodowawcza na gruncie art. 471 Kodeksu Cywilnego jest jedynie jedną z możliwości uzyskania odszkodowania w przypadku złożenia oświadczenia niezgodnego ze stanem faktycznym lub prawnym³⁵⁵.

Biorąc powyższe rozważania pod uwagę, wydaje się jednak, iż to nie samo naruszenie prowadzi do odpowiedzialności kontraktowej zgodnie z polskim prawem cywilnym, a

³⁵⁰ D. Adams, *Banking and capital markets*, s. 51

³⁵¹ G. Roberts, *Law relating to international banking*, s.51

³⁵² H. Gardocka, A. Szlęzak, *Ponownie o representations and warranties w umowach poddanych prawu polskiemu*, *Przegląd prawa handlowego* (luty 2011),

³⁵³ *Ibidem*

³⁵⁴ *Ibidem*

³⁵⁵ B. Gessel-Kalinowska, *representations and Warranties in Cross-border mergers and acquisitions: the Challenges of Cultural Diversity*, *International Court of Arbitration Bulletin*, vol. 24 nr. 1, 2013 r.) s. 35

czynności następcze po naruszeniu oświadczeń mogą prowadzić do uruchomienia odpowiedzialności kontraktowej³⁵⁶.

Bardzo często kredytobiorcy w umowach kredytowych starają się zmniejszyć ryzyko wykazania stanu niezgodnego ze stanem faktycznym, poprzez dodanie do konkretnego oświadczenia, sformułowania „według najlepszej wiedzy” (z ang. *to the best of knowledge*). Takie zapisy umowne uważane są za niekorzystne dla banków, mogą bowiem prowadzić do sytuacji, w której kredytobiorca zostanie zwolniony z odpowiedzialności za naruszenie oświadczenia, jeśli nie wiedział i przy zachowaniu należytej staranności nie mógł się dowiedzieć, że stan faktyczny jest niezgodny z oświadczeniem³⁵⁷. Nie powinno to jednak zwalniać go od przywrócenia stanu zgodnego z rzeczywistym, biorąc więc pod uwagę, że odpowiedzialność kontraktowa jest odpowiedzialnością wtórną, w niektórych przypadkach nawet zawarcie zapisu „według najlepszej wiedzy” nie uchroni kredytobiorcy od obowiązku przywrócenia stanu zgodnego ze stanem oświadczonym lub przedstawienia oświadczenia zgodnego z aktualnym stanem faktycznym.

Odpowiedzialność za naruszenie oświadczeń jest uregulowana w prawie angielskim w *Misrepresentation Act 1967*³⁵⁸. Zgodnie z tym aktem, oświadczenia niezgodne ze stanem faktycznym można podzielić na nieuczciwe naruszenie oraz inne naruszenia³⁵⁹.

W prawie angielskim, odpowiedzialność za złożenie oświadczenia niezgodnego ze stanem faktycznym ogranicza się m.in. do unieważnienia umowy kredytowej, w której zostało złożone oświadczenie niezgodne ze stanem faktycznym lub wypłacenia odszkodowania za straty związane ze złożeniem oświadczenia niezgodnego ze stanem faktycznym³⁶⁰.

³⁵⁶ Por. H. Gardocka, A. Szlęzak, Ponownie o representations and warranties w umowach poddanych prawu polskiemu, *Przegląd prawa handlowego* (luty 2011)

³⁵⁷ *Ibidem*

³⁵⁸ D. Adams, *Banking and capital markets*, s. 58

³⁵⁹ *Ibidem*, s. 59

³⁶⁰ *Ibidem*

1.8. Przykłady oświadczeń

Przykładami najczęściej występujących, uniwersalnych dla każdego typu transakcji finansowej, oświadczeń kredytobiorców w umowach kredytowych LMA są tzw. oświadczenia prawne, tj. np.:

Status kredytobiorcy

Jest to potwierdzenie, iż kredytobiorcy/dłużnicy są spółkami zorganizowanymi i funkcjonującymi zgodnie z prawem państwa, w którym zostały założone, posiadają majątek i są uprawnione do prowadzenia działalności gospodarczej we własnym imieniu oraz posiadają zdolność procesową tj. zdolność do pozywania i bycia pozywanym³⁶¹. W przypadku umów kredytowych przeznaczonych do finansowania międzynarodowego, z udziałem kredytobiorców/dłużników (którzy mają siedziby w różnych państwach) klauzula statusu jest zapisana w elastyczny sposób, aby swoim zakresem objąć wszystkich dłużników i wszystkie możliwe państwa.

W niektórych państwach (np. Stanach Zjednoczonych), kredytodawcy dodatkowo wymagają, aby kredytobiorca w ramach potwierdzenia swojego statusu prawnego, dostarczył certyfikat zwany „certificate of good standing”³⁶². W tym certyfikacie odpowiedni organ państwowy potwierdza, iż spółka jest zorganizowana zgodnie z prawem i jest uprawniona do prowadzenia działalności gospodarczej w danym stanie³⁶³. W polskiej praktyce, takie potwierdzenie ogranicza się do złożenia w umowie kredytowej LMA oświadczenia przez osoby reprezentujące spółkę o treści podanej w poniższym przykładzie³⁶⁴.

Przykład:

Kredytobiorca jest spółką należycie zorganizowaną, istniejącą i zarejestrowaną w odpowiednim rejestrze handlowym państwa, w którym ma swoją siedzibę i jest zdolna prowadzić działalność gospodarczą we własnym imieniu

(z ang. „The Borrower is a company duly incorporated, validly existing and registered under the law of its jurisdiction and has a power o carry on its business”³⁶⁵).

³⁶¹ P. Mantysaari, *The law of corporate finance: general principles and EU law*, s. 211

³⁶² D. Adams, *Banking and capital markets*, s. 52

³⁶³ A. Schneeman, *The law of corporations and other business organisations*, s. 548

³⁶⁴ Ustalono na podstawie badań własnych przeprowadzonych podczas pracy w departamencie prawa bankowego i finansowego międzynarodowej kancelarii Z londyńskiej grupy tzw. „Magic Circle”..

³⁶⁵ Por. T. Rhodes, *Syndicated lending*, s. 317

Brak konfliktu

To oświadczenie kredytobiorcy oznacza potwierdzenie, iż zawarcie przez kredytobiorcę dokumentów finansowych nie powoduje niezgodności z prawem, dokumentami założycielskimi kredytobiorcy oraz jakimikolwiek dokumentami, których stroną jest kredytobiorca³⁶⁶. Jest to dość ryzykowne oświadczenie w przypadku spółki, która nie jest spółką specjalnego przeznaczenia, prowadzi swoją działalność od dawna i jest stroną wielu umów i dokumentów.

Przedmiotowe oświadczenie jest często wymagane w transakcjach finansowych o zasięgu międzynarodowym, w których występuje duża liczba podmiotów po stronie dłużników/kredytobiorców. Pozwala ona bankowi na zabezpieczenie swoich interesów wobec kredytobiorcy w razie konfliktu pomiędzy zobowiązaniem zaciągniętym przez kredytobiorcę z tytułu umowy kredytowej, a jakimkolwiek innym zobowiązaniem wynikającym z umowy, której stroną jest kredytobiorca. W polskim prawie, takie oświadczenie jest dość kontrowersyjne zwłaszcza ze względu na odpowiedzialność odszkodowawczą na gruncie prawa cywilnego³⁶⁷, której źródłem może być naruszenie oświadczenia co do zgodności czynności transakcyjnych z jakimkolwiek umowami lub regulacjami prawnymi, które jest oświadczeniem obejmującym dość szeroki zakres znaczeniowy.

Przykład

Zawarcie dokumentów finansowych przez kredytobiorcę oraz wykonywanie praw wynikających z dokumentów finansowych przez kredytobiorcę, nie jest niezgodne z jakimkolwiek regulacjami prawnymi mającymi zastosowanie do kredytobiorcy oraz jakimkolwiek dokumentami założycielskimi i innymi dokumentami których kredytobiorca jest stroną.

(z ang. The entry into and performance by it of, and the transactions contemplated by the Finance Documents, do not conflict with: any law or regulation applicable to it, statutory documents of the borrower, any documents to which the borrower is a party)³⁶⁸.

Zdolność zawarcia dokumentów finansowych

³⁶⁶ D. Adams, Banking and capital markets, s. 52

³⁶⁷ Art 471 Ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. kodeks cywilny (Dz.U. 1964 nr 16 poz. 93 z późn. zm.)

³⁶⁸ Por. T. Rhodes, Syndicated Lending, s. 431

Oświadczenie obejmuje swoim zakresem potwierdzenie, iż kredytobiorca ma zdolność do zawarcia dokumentów finansowych, dostarczenia i wykonania obowiązków wynikających z tych dokumentów finansowych oraz wszelkie uchwały i obowiązki korporacyjne zostały podjęte w celu podpisania i wykonania dokumentów finansowych³⁶⁹. W zależności od państwa i rodzaju spółki kredytobiorcy, uchwały i dodatkowe obowiązki spoczywające na kredytobiorcy będą się różniły. Dokumenty takie jak uchwały, pełnomocnictwa i inne dokumenty korporacyjne wymagane w związku z podpisaniem umowy kredytowej, są jak wcześniej wspomniano, dostarczane bankowi finansującemu przedsięwzięcie jako warunek zawieszający wypłatę kredytu. To oświadczenie kredytobiorcy jest ściśle związane z kolejnym warunkiem wypłaty kredytu, a mianowicie z opinią prawną doradcy prawnego kredytobiorcy co do zdolności zawarcia dokumentacji finansowej przez kredytobiorcę (tzw. opinia capacity)³⁷⁰. Wystawienie opinii prawnej adresowanej do banku, niejako przenosi część odpowiedzialności co do potwierdzenia zdolności kredytobiorcy do zawarcia dokumentów finansowych, na doradcę prawnego. Z drugiej zaś strony, niezależnie od odpowiedzialności z tytułu opinii prawnej, kredytobiorca daje oświadczenie bezpośrednio w umowie kredytowej, co kreuje odpowiedzialność na gruncie polskiego prawa cywilnego co do zgodności oświadczenia kredytobiorcy ze stanem faktycznym.

Przykład

Kredytobiorca posiada zdolność do zawarcia dokumentów finansowych i wykonywania wszelkich praw i obowiązków wynikających z dokumentów finansowych, które zawarł oraz podjął wszelkie niezbędne czynności mające na celu wyrażenie zgody na zawarcie dokumentów finansowych oraz wykonywanie wszelkich praw i obowiązków wynikających z dokumentów finansowych (z ang. The Borrower has the power to enter into and perform, and has taken all necessary action to authorise its entry into and performance of the Finance Documents to which is a party)³⁷¹

Prawo właściwe i kognicja sądów

Oświadczenie dotyczące prawa właściwego i kognicji sądów ma zagwarantować, iż prawo, któremu podlega umowa kredytowa/dokumenty finansowe, jak również jakikolwiek wyrok

³⁶⁹ P. Mantysaari, *The law of corporate finance: general principles and EU law*, s. 211

³⁷⁰ D. Adams, *banking and capital markets*, s. 52

³⁷¹ T. Rhodes, *Syndicated Lending*, s. 318

sądu wydany w związku z umową kredytową/dokumentami finansowymi, będą rozpoznawalne i egzekwowalne w państwie, w którym kredytobiorca/dłużnik ma swoją siedzibę³⁷².

To oświadczenie ma duże znaczenie w przypadku uczestnictwa dużej ilości dłużników/kredytobiorców z różnych państw, a umowa kredytowa podlega prawu innemu niż prawo ich statutowej siedziby.

W odniesieniu do państw UE należy mieć na względzie następujące akty prawne regulujące stosunki między stronami:

w zakresie uznawalności wyroków: rozporządzenie w sprawie jurysdykcji i uznawania orzeczeń sądowych oraz ich wykonywania w sprawach cywilnych i handlowych tzw. „Rozporządzeniem brukselskim”

- w zakresie prawa właściwego dla zobowiązań pozaumownych: Rozporządzenie Rzym II dotyczące prawa właściwego dla zobowiązań pozaumownych³⁷³.
- w zakresie prawa właściwego dla zobowiązań umownych: Rozporządzenie Rzym I dotyczące prawa właściwego dla zobowiązań umownych³⁷⁴.

W sytuacji, gdy umowa kredytowa LMA bezpośrednio wskazuje, że dane prawo jest właściwe zarówno dla zobowiązań umowych jak i pozaumownych, wówczas wspomniane wyżej Rozporządzenie Rzym II oraz Rzym I nie znajdzie zastosowania.

Bardzo często dochodzi do sytuacji, w której strony poddają umowę określonemu prawu, a kwestię zobowiązań pozaumownych pozostawiają otwartą. Ma to istotne znaczenie w niektórych finansowaniach projektowych (opisanych szczegółowo w poprzednim rozdziale), w których, jako konsekwencja prowadzonego projektu w państwie innym niż państwo

³⁷² D. Adams, Banking and capital markets, s. 53

³⁷³ Rozporządzenie (WE) nr 864/2007 Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 11 lipca 2007 r. dotyczące prawa właściwego dla zobowiązań pozaumownych (Rzym II)

³⁷⁴ Ibidem

statutowej siedziby kredytobiorcy/dłużnika, mogą powstać szkody w środowisku naturalnym, za które odpowiedzialny jest kredytobiorca/dłużnik³⁷⁵.

Przykład

Prawo państwa X jako prawo, któremu podlegają dokumenty finansowe będzie rozpoznawalne i egzekwowalne w państwie siedziby Kredytobiorcy/Dłużnika;

Jakikolwiek wyrok sądu państwa X w odniesieniu do dokumentów finansowych będzie rozpoznawalny i egzekwowalny w państwie siedziby Kredytobiorcy/Dłużnika (z ang. The choice of X law as the governing law of the Finance Documents will be recognised and enforced in the jurisdiction of incorporation of the Borrower/Obligor. Any judgement obtained in X in relation to the Finance Documents will be recognised and enforced in the jurisdiction of incorporation of the Borrower/Obligor)³⁷⁶.

COMI

Koncepcja tzw. COMI (z ang. centre of main interests), czyli głównego ośrodka podstawowej działalności dłużnika została wprowadzona do umów kredytowych LMA w konsekwencji wejścia w życie rozporządzenia UE, w sprawie postępowania upadłościowego³⁷⁷. Zgodnie z rozporządzeniem: „sądy państwa członkowskiego na terytorium którego znajduje się główny ośrodek podstawowej działalności dłużnika, są właściwe dla wszczęcia postępowania upadłościowego”. W przypadku spółek i osób prawnych, domniemywa się, że głównym ośrodkiem ich podstawowej działalności jest ich siedziba określona w statucie, chyba że zostanie przeprowadzony dowód przeciwny³⁷⁸.

Bez wątpienia, oświadczenie dotyczące COMI odnosi się wyłącznie do kredytobiorców, których główny ośrodek podstawowej działalności znajduje się na terenie UE. W finansowaniach, które obejmują spółki zależne znajdujące się w wielu państwach, powstaje niejednokrotnie wątpliwość co do tego, gdzie zapadają główne decyzje w odniesieniu do spółki. Może to powodować, iż po przeprowadzeniu dowodu przeciwnego³⁷⁹, okaże się, że

³⁷⁵ Ustalane na podstawie badań własnych przeprowadzonych podczas pracy w departamencie prawa bankowego i finansowego międzynarodowej kancelarii Z londyńskiej grupy tzw. “Magic Circle”.

³⁷⁶ T. Rhodes, Syndicated lending, s. 318

³⁷⁷ Rozporządzenie (WE) nr 1346/2000 z dnia 29 maja 2000 r. ws. postępowania upadłościowego (Dz. Urz. UE L 160 z dnia 30.06.2000 r.)

³⁷⁸ Art. 3 ust. 1 Rozporządzenia (WE) nr 1346/2000 z dnia 29 maja 2000 r. ws. postępowania upadłościowego (Dz. Urz. UE L 160 z dnia 30.06.2000 r.)

³⁷⁹ Ibidem

główny ośrodek prowadzonej działalności dłużnika nie znajduje się w siedzibie statutowej, a np. w siedzibie spółki matki. Dla banku udzielającego finansowania ma to ogromne znaczenie z wielu względów m.in. ze względu na to, że majątek kredytobiorcy/dłużnika znajduje się zazwyczaj w siedzibie statutowej. Aby ograniczyć możliwość manipulacji, miejscem wszczęcia potencjalnego postępowania upadłościowego dłużnika, do miejsca w którym posiada swoją faktyczną siedzibę statutową, banki wymagają aby kredytobiorcy/dłużnicy składali w umowach kredytowych oświadczenie COMI, potwierdzające iż w rozumieniu rozporządzenia ośrodek ich podstawowej działalności znajduje się w państwie ich statutowej siedziby. Dodatkowo, w celu eliminacji jakiegokolwiek ryzyka, banki często wymagają, aby oświadczenie COMI zawierało stwierdzenie, iż kredytobiorca/dłużnik nie ma innego miejsca prowadzenia działalności niż miejsce statutowej siedziby. W przypadku, gdy mamy do czynienia z finansowaniem międzynarodowym, biorąc pod uwagę, że główna siedziba sponsora i właściciela majątku jest w państwie X, a wszystkie spółki zależne (będące dłużnikami), są co prawda rozsiane po całym świecie, ale nie posiadają żadnego majątku, warto zawrzeć oświadczenie wskazujące na podstawowy ośrodek działalności w państwie sponsora i właściciela X, ograniczy to bowiem koszty postępowania w różnych państwach, w większości przypadków pozwoli na zagwarantowanie przewidywalności prawa i postępowania egzekucyjnego oraz doprowadzi do faktycznego wyegzekwowania środków z majątku właściciela³⁸⁰.

Przykład

Główny ośrodek podstawowej działalności Kredytobiorcy/Dłużnika znajduje się państwie, w którym znajduje się jego siedziba tj. w państwie X i Kredytobiorca/Dłużnik nie posiada jakiegokolwiek siedziby poza państwem X (z ang. The centre of main interests of the Borrower/Obligor is located at its registered office in X and it has no establishment outside of X)³⁸¹.

Umowy kredytowe LMA zawierają również szereg oświadczeń odnoszących się do kwestii komercyjnych, które są w praktyce nazywane oświadczeniami komercyjnymi, tj. np.:

Brak przypadku naruszenia/Brak naruszenia

³⁸⁰ K. Pannen, European Insolvency Regulation: commentary, s. 613

³⁸¹ opr. na podstawie Rozporządzenia (WE) nr 1346/2000 z dnia 29 maja 2000 r. ws. postępowania upadłościowego

Umowy kredytowe przewidują w większości przypadków oświadczenie potwierdzające, iż w momencie wypłaty środków nie występuje naruszenie lub przypadek naruszenia. Kredytodawcy wymagają, aby oświadczenie dotyczyło nie tylko przypadku naruszenia lub samego naruszenia (różnice pomiędzy naruszeniem a przypadkiem naruszenia zostaną opisane w dalszych punktach) w umowie kredytowej, a we wszystkich dokumentach finansowych³⁸². Z natury rzeczy, oświadczenie dotyczące braku naruszenia lub przypadku naruszenia jest w każdym przypadku wymagane przez banki w transakcjach finansowych. W związku z tym, iż podpisanie umowy następuje wcześniej niż wypłata środków, kredytobiorca tuż po podpisaniu umowy jest zobowiązany do tego, żeby przestrzegać postanowień umowy kredytowej, a tym samym nie doprowadzać do sytuacji wystąpienia jej naruszenia.

Przykład

Nie trwa Przypadek Naruszenia oraz nie wystąpi w wyniku wypłaty środków.

Nie występuje jakakolwiek inna okoliczność wskazująca na naruszenie umowy kredytowej (z ang. No Event of default is continuing or might be expected from the making of utilisation. No other event which constitutes a default is outstanding)³⁸³.

Pari passu

W klauzuli pari passu, kredytobiorca oświadcza, iż wierzytelności wynikające z umowy kredytowej (oraz ewentualnie ze wszystkich dokumentów finansowych)³⁸⁴ będą miały równe pierwszeństwo ze wszystkimi wierzytelnościami niezabezpieczonymi i niepodporządkowanymi innych wierzycieli³⁸⁵. Niejednokrotnie klauzule pari passu zawierają wyłączenia co do pierwszeństwa wierzytelności, wynikającego z obowiązującego prawa danego państwa³⁸⁶. Jeśli nie jest to wskazane *expresis verbis*, jest to rozumiane *per facta concludentia*. W przypadku Polski, takie wyłączenia i określona kolejność zaspokojenia jest określona w Dziale II Prawa Upadłościowego i Naprawczego³⁸⁷.

³⁸² D. Adams, *Banking and capital markets*, s. 53

³⁸³ Por. T. Rhodes, *Syndicated Lending*, s. 319

³⁸⁴ A. Fight, *Syndicated lending*, s. 108

³⁸⁵ T. Rhodes, *Syndicated lending*, s. 433

³⁸⁶ D. Adams, *Banking and capital markets*, s. 55

³⁸⁷ Ustawa z dnia 28 lutego 2003 r. Prawo upadłościowe i naprawcze (Dz. U. 2003 r. Nr 60 poz. 535)

Przykład

Zobowiązania finansowe Kredytobiorcy wynikające z Dokumentów Finansowych, mają co najmniej równe pierwszeństwo z wszelkimi innymi niezabezpieczonymi i niepodporządkowanymi wierzytelnościami wierzycieli kredytobiorcy, z wyjątkiem pierwszeństwa wynikającego z obowiązującego prawa

(z ang. Payment Obligations of the Borrower under the Finance Documents rank at least pari passu with the claims of all its other unsecured and unsubordinated creditors, except for mandatory preferred by law)³⁸⁸.

Postępowania

W klauzuli dotyczącej postępowań, kredytobiorca oświadcza, iż nie toczy się wobec niego (lub jego spółek zależnych) żadne postępowanie (włączając w to postępowania administracyjne, sądowe, arbitraż) oraz nie ma widoków na takie postępowania, które mogłyby wywołać istotną niekorzystną zmianę (z ang. material adverse change, MAC)³⁸⁹. Jeśli finansowanie dotyczy dużych podmiotów, wówczas należy zauważyć, że takie oświadczenie ze strony kredytobiorcy jest dość ryzykowne. Spółka może bowiem uczestniczyć w różnych niekontrowersyjnych postępowaniach (choćby postępowanie o wpis zastawu rejestrowego do rejestru zastawów).

Może również dojść do sytuacji, w której wobec spółki zostanie wszczęte postępowanie przed podpisaniem umowy kredytowej, o którym spółka nie będzie wiedziała w momencie składania oświadczenia. W celu uniknięcia takiego ryzyka, kredytobiorcy często zawężają zakres oświadczenia dodając sformułowanie „według najlepszej wiedzy”³⁹⁰, co daje spółkom dodatkowy argument celem zwolnienia z odpowiedzialności, w odniesieniu do sytuacji, w których spółka nie wiedziała lub przy zachowaniu należytej strananności nie mogła się dowiedzieć o potencjalnych postępowaniach. W prawie polskim nie istnieje certyfikat potwierdzający brak toczących się postępowań, stąd też banki w przypadku polskich spółek, muszą polegać jedynie na oświadczeniu zawartym w umowie kredytowej LMA.

Przykład

³⁸⁸ Por. T. Rhodes, *Syndicated Lending*, s. 320

³⁸⁹ T. Rhodes, *Syndicated lending*, s. 433.

³⁹⁰ *Ibidem*

Nie toczą się żadne postępowania sądowe, arbitrażowe, administracyjne przez żadnymi organami, które mają lub mogłyby mieć Istotny Niekorzystny Wpływ (z ang. No litigation, arbitration or administrative proceedings of or before any official body which have of might be expected to have the Material Adverse Effect)³⁹¹.

Brak obciążeń

Klauzula o braku obciążeń jest oświadczeniem kredytobiorcy co do tego, że na aktywach, udziałach, akcjach, prawach lub innych przedmiotach, nie zostało ustanowione zabezpieczenie wierzytelności³⁹². To oświadczenie może być kwalifikowane poprzez dodanie sformułowania „oprócz wymienionych poniżej zabezpieczeń ustanowionych na rzecz określonego podmiotu, na określonych przedmiotach.

W przypadku finansowań, w których kredytobiorcą jest spółka specjalnego przeznaczenia nie mająca ustanowionych zabezpieczeń wierzytelności, takie oświadczenie może być często spotykane. Jednak w przypadku kredytobiorcy będącego dużą korporacją, korzystającą z licznych finansowań, takie oświadczenie może nie mieć zastosowania, gdyż mogą powstać trudności z enumeratywnym wyliczeniem wszystkich zabezpieczeń ustanowionych na majątku kredytobiorcy³⁹³. W Polsce, w odniesieniu do niektórych zabezpieczeń, stosunkowo łatwo jest ustalić istnienie zabezpieczeń, gdyż zastawy rejestrowe³⁹⁴ oraz hipoteki³⁹⁵ są ujawnione w publicznych rejestrach. Tym samym, po przedstawieniu podstawowych danych (numeru księgi wieczystej w przypadku hipoteki oraz nazwy podmiotu ustanawiającego zastaw i numeru REGON – w przypadku zastawu rejestrowego), można ustalić czy na danym przedmiocie jest ustanowiony zastaw rejestrowy lub hipoteka.

³⁹¹ Por. T. Rhodes, *Syndicated lending*, s. 320

³⁹² D. Adams, *Banking and capital markets*, s. 55

³⁹³ Ibidem

³⁹⁴ Art. 42 Ustawy z dnia 6 grudnia 1996 r. o zastawie rejestrowym i rejestrze zastawów (Dz.U. z 2009 nr 67 poz. 569)

³⁹⁵ Rozporządzenie ministra sprawiedliwości z dnia 20 sierpnia 2003 r. w sprawie zakładania i prowadzenia ksiąg wieczystych w systemie informatycznym (Dz.U. 2003 r Nr. 162 poz. 1575)

Przykład

Nie istnieją żadne zabezpieczenia wierzytelności ustanowione na aktywach/udziałach/akcjach/nieruchomościach Kredytobiorcy/Dłużnika, oprócz ustanowionych w związku z Dokumentami Finansowymi (z ang. No encumbrances are established over Borrower's/Debtor's assets/shares/immovables, except for encumbrances established pursuant to the Finance Documents)³⁹⁶.

Upadłość i likwidacja

Oświadczenie dotyczące upadłości wiąże się w pewien sposób z oświadczeniem dotyczącym postępowań. W tym oświadczeniu kredytobiorca oświadcza, iż nie toczy się wobec niego postępowanie upadłościowe i likwidacyjne³⁹⁷. Zgodnie z polskim Prawem Upadłościowym i Naprawczym³⁹⁸, teoretycznie każdy wierzyciel może złożyć odpowiednio umotywowany wniosek o ogłoszenie upadłości dłużnika, jeśli dłużnik nie wywiązuje się z obowiązków finansowych wobec wierzyciela³⁹⁹. W umowach kredytowych LMA stosuje się oświadczenie dotyczące upadłości, jednak w polskich warunkach ze względu na teoretyczny brak kontroli dłużnika nad potencjalnymi wnioskami o ogłoszenie jego upadłości, zawarcie takiego oświadczenia w umowie kredytowej, jest dość ryzykowne.

W odniesieniu do oświadczenia dotyczącego likwidacji, zgodnie z polskim Kodeksem Spółek Handlowych⁴⁰⁰, istnieje szereg przyczyn, enumeratywnie wyliczonych w art. 58 Kodeksu Spółek Handlowych, które warunkują likwidację spółki. Likwidację inicjują wspólnicy spółki poprzez podjęcie uchwały w przedmiocie likwidacji spółki, a następnie zgłoszeniem otwarcia likwidacji do sądu rejestrowego, wraz ze złożeniem odpowiednich dokumentów⁴⁰¹.

Spółka, po otwarciu likwidacji przez sąd, prowadzi działalność pod dotychczasową firmą spółki z dopiskiem „w likwidacji.”⁴⁰². W związku z tym, iż otwarcie likwidacji należy zgłosić do sądu rejestrowego, na podstawie aktualnego odpisu z rejestru przedsiębiorców

³⁹⁶ Ibidem

³⁹⁷ Ibidem

³⁹⁸ Ustawa z dnia 28 lutego 2003 r. Prawo upadłościowe i naprawcze (Dz.U. 2003 nr 60 poz. 535)

³⁹⁹ Art. 24 Ustawy z dnia 28 lutego 2003 r. Prawo upadłościowe i naprawcze (Dz.U. 2003 nr 60 poz. 535)

⁴⁰⁰ Ustawa z dnia 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych, (Dz.U. 2000 nr 94 poz. 1037)

⁴⁰¹ Art. 74 ust. 1 Ustawy z dnia 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych, (Dz.U. 2000 nr 94 poz. 1037)

⁴⁰² Art. 74 ust. 4 Ustawy z dnia 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych, (Dz.U. 2000 nr 94 poz. 1037)

kredytobiorcy można ustalić, czy dana spółka jest w likwidacji, stąd też oświadczenie kredytobiorcy o braku likwidacji ma dodatkowo potwierdzenie w oficjalnym dokumencie, jakim jest odpis z rejestru przedsiębiorców. Należy zauważyć, że jeśli wspólnicy kredytobiorcy podjęli uchwałę w przedmiocie likwidacji spółki, a nie zgłosili tego faktu do sądu rejestrowego, oświadczenie kredytobiorcy o braku postępowania likwidacyjnego jest z jednej strony zasadne, a z drugiej ryzykowne w obliczu podjętej już uchwały wspólników. Biorąc powyższe pod uwagę, zanim kredytobiorca zgodzi się na zawarcie oświadczenia dotyczącego braku likwidacji, powinien przeanalizować z należytą starannością wszelkie uchwały wspólników poprzedzające podpisanie umowy kredytowej oraz doprecyzować formułę samego oświadczenia. Należy zwrócić szczególną uwagę na to, czy oświadczenie ma dotyczyć wszczęcia likwidacji (podjęcia uchwały wspólników w tym przedmiocie), czy zgłoszenia likwidacji do sądu rejestrowego.

Przykład

Nie toczą się (wobec Kredytobiorcy/Dłużnika) żadne postępowania upadłościowe i likwidacyjne (z ang. There are no insolvency and winding-up proceedings)⁴⁰³.

1.9. Uwagi ogólne na temat oświadczeń w umowach kredytowych LMA

Większość umów kredytowych zawieranych w oparciu o standard LMA, zawiera postanowienia dotyczące powtarzania określonych, bądź wszystkich oświadczeń w określonych momentach trwania umowy kredytowej. Takimi momentami są zazwyczaj m.in. każdorazowe wypłaty środków oraz pierwszy dzień okresu odsetkowego⁴⁰⁴. Niejednokrotnie dochodzi również do sytuacji, kiedy w przypadku jakiegokolwiek zmiany umowy kredytowej (tj. w dacie podpisania umowy zmieniającej umowę kredytową), kredytodawca wymaga, aby niektóre lub wszystkie oświadczenia zostały powtórzone. Dawniej, w celu kontroli sytuacji finansowej i prawnej kredytobiorcy, banki wymagały, aby niektóre bądź wszystkie oświadczenia były powtarzane każdego dnia (nazywane były w jęz. angielskim „evergreening”)⁴⁰⁵.

⁴⁰³ Ibidem

⁴⁰⁴ T. Rhodes, Syndicated lending, s. 322

⁴⁰⁵ D. Adams, Banking and capital markets, s. 56

W niektórych przypadkach, na prośbę kredytobiorcy prawne oświadczenia mogą być – za zgodą banku przeniesione do opinii prawnej wystawianej przez prawników reprezentujących kredytobiorcę⁴⁰⁶. Praktyka ta pozwala na przeniesienie ryzyka z kredytobiorcy na doradców prawnych reprezentujących go, którzy badają status prawny kredytobiorcy na potrzeby podpisywania dokumentacji finansowej. Opinie prawne doradców prawnych są bardzo często kwalifikowane w drodze licznych zastrzeżeń, a także zawierają klauzule wskazujące na zwolnienie z odpowiedzialności doradcy prawnego w enumeratywnie wyliczonych przypadkach⁴⁰⁷. Z powyższych względów, a także ze względu na brak łącznika formalnego pomiędzy doradcą prawnym kredytobiorcy, a kredytobiorcą, banki finansujące dany projekt niechętnie zgadzają się na transponowanie oświadczeń do opinii prawnych.

Oświadczenia kredytobiorcy są bardzo istotnym elementem umowy kredytowej. Umożliwiają one bankowi kontrolowanie kredytobiorcy na poszczególnych etapach trwania umowy kredytowej (w większości przypadków bez konieczności ingerowania odpowiednich departamentów banku w taką kontrolę). Z punktu widzenia kredytobiorcy oświadczenia mają istotne znaczenie w związku z istnieniem obowiązku utrzymywania stanu zgodnego z oświadczeniami zawartymi w umowie kredytowej i ewentualnie przywracania stanu zgodnego ze stanem oświadczonego lub faktycznym. Na podstawie powyższej analizy, można zauważyć, że niektóre oświadczenia opracowane pierwotnie na gruncie prawa angielskiego, przy stosowaniu ich w odniesieniu do polskich spółek mogą wywołać inne skutki niż w prawie angielskim. W przypadku niektórych oświadczeń (np. dot. zabezpieczeń) w prawie polskim istnieją dostępne instrumenty, mitygujące ryzyko wynikające z niepewności co do ustanowionych zabezpieczeń (zaświadczenia z rejestru zastawów i z ksiąg wieczystych).

1.10. Zobowiązania kredytobiorcy w umowach kredytowych LMA

Po stronie kredytodawcy, sekcja dotycząca zobowiązań kredytobiorcy jest jednym z najważniejszych elementów umowy kredytowej, gdyż pozwala na zachowanie kontroli nad kredytobiorcą, środkami pochodzącymi z kredytu oraz innymi istotnymi dla kredytodawcy kwestiami. W związku z powyższym, w toku negocjacji, banki udzielające finansowania dążą

⁴⁰⁶ Ibidem, s. 57

⁴⁰⁷ por. D. Adams, *Banking and capital markets*, s. 57

zazwyczaj do jak najszerszego rozbudowania klauzuli zobowiązań⁴⁰⁸, kredytobiorcy zaś dążą do ograniczenia swoich obowiązków.

W umowach kredytowych LMA obowiązki kredytobiorców są określane jako „undertakings” lub „covenants” i dzielą się na⁴⁰⁹:

Zobowiązania finansowe (zwane też postanowieniami finansowymi, z ang. financial covenants) są celami finansowymi, które kredytobiorca musi osiągnąć podczas obowiązywania umowy kredytowej. Zobowiązania finansowe sprowadzają się zazwyczaj do określenia minimalnych zysków, osiągnięcia odpowiedniego poziomu płynności finansowej oraz wartości netto aktywów spółki.

Zobowiązania informacyjne tj. zobowiązania do dostarczenia odpowiednich, wymaganych przez bank dokumentów stwierdzających zgodność czynności kredytobiorcy oraz jego statusu prawnego i finansowego z postanowieniami umowy kredytowej⁴¹⁰. Zobowiązania informacyjne są ukształtowane w ten sposób, aby bank posiadał informację na jakikolwiek istotny temat związany z kredytobiorcą i jego aktualną sytuacją prawną i finansową,

Ogólne zobowiązania, sąto zobowiązania, które bank kształtuje wobec kredytobiorcy w związku z konkretnym projektem, który finansuje. Ogólne zobowiązania mają na celu kontrolę działalności kredytobiorcy, postępów projektu, sposobu użytkowania aktywów czy nieruchomości, które bank finansuje⁴¹¹. Katalog zobowiązań ogólnych jest otwarty i w zależności od rodzaju projektu i wymogów banków może być dowolnie kształtowany przez strony umowy.

1.11. Zobowiązania ogólne

W zależności od transakcji, której dotyczy finansowanie, zobowiązania ogólne dotyczą uzyskania większej kontroli nad kredytobiorcą lub ograniczeniem działalności kredytobiorcy na pewnym polu jego działalności⁴¹². Klauzula wskazująca zobowiązania ogólne będzie się

⁴⁰⁸ Ustalone na podstawie badań własnych przeprowadzonych podczas pracy w departamencie prawa bankowego i finansowego międzynarodowej kancelarii Z londyńskiej grupy tzw. “Magic Circle”

⁴⁰⁹ D. Adams, Banking and capital markets, s. 77

⁴¹⁰ Ibidem

⁴¹¹ por. D. Adams, Banking and capital markets, s. 77

⁴¹² T. Rhodes, Syndicated Lending, s. 328

znacznie różniła ze względu na to, gdzie znajduje się siedziba spółki kredytobiorcy oraz jakiemu prawu podlega umowa kredytowa i dokumenty finansowe.

Kwestie związane z prawem lokalnym siedziby kredytobiorcy będą miały zastosowanie do niektórych, uznanych za standardowe, zapisów LMA (np. zobowiązania do uzyskania odpowiednich licencji i pozwoleń).

W konsekwencji, klauzule te będą wymagały dostosowania do wymogów prawa lokalnego państwa, w którym spółka kredytobiorcy ma siedzibę (np. do prawa polskiego, w przypadku polskich kredytobiorców). Podobnie w przypadku finansowania udzielonego na konkretną transakcję, klauzule kreujące określone obowiązki związane bezpośrednio z transakcją, muszą zostać dostosowane do prawa lokalnego państwa, w którym dochodzi do transakcji, bez względu na prawo, któremu podlega umowa kredytowa (np. obowiązek uzyskania pozwolenia radiowego ze strony polskiego UKE dla konkretnego samolotu, który będzie użytkowany w Polsce, a podlega finansowaniu zgodnie z umową kredytową)⁴¹³.

Najbardziej standardowymi zobowiązaniami ogólnymi w umowach kredytowych LMA, są:

- (a) Zobowiązanie do nieustanawiania zabezpieczeń (z ang. negative pledge), często jest sformułowane w ten sposób, że nie są dozwolone zabezpieczenia inne niż ustanowione w związku z umową kredytową lub dokumentami finansowymi,
- (b) Zobowiązanie do nierozporządzania majątkiem (z ang. non disposal,),
- (c) Zobowiązanie do zachowania *pari passu* tj. zachowania pierwszeństwa wierzytelności banku wynikających z umowy kredytowej na równi z innymi niezabezpieczonymi i niepodporządkowanymi wierzytelnościami innych wierzycieli kredytobiorcy,
- (d) Zobowiązanie do uzyskania odpowiednich licencji i pozwoleń.

1.12. Zobowiązania finansowe

Zobowiązania finansowe lub wskaźniki finansowe są to zobowiązania do utrzymywania określonych wskaźników finansowych na odpowiednim poziomie, podczas całego okresu

⁴¹³ Ustalono na podstawie badań własnych przeprowadzonych podczas pracy w departamencie prawa bankowego i finansowego międzynarodowej kancelarii Z londyńskiej grupy tzw. "Magic Circle"

obowiązania umowy kredytowej⁴¹⁴. Z perspektywy kredytodawców, zachowanie wskaźników finansowych na odpowiednim poziomie jest niejednokrotnie istotniejsze od innych czynników warunkujących wystąpienie przypadku naruszenia, stąd też, są one wielokrotnie analizowane przez kredytodawców⁴¹⁵. Wskaźniki finansowe są uzależnione od typu transakcji. W transakcjach finansowania nieruchomości, finansowania projektów, finansowania aktywów oraz finansowania nabycia, wskaźniki finansowe będą odzwierciedlały typ finansowanego przedmiotu lub przedsięwzięcia.

Istnieją liczne podziały wskaźników finansowych, jednak najczęstszym stosowanym w umowach kredytowych LMA jest podział na tzw. wskaźniki obsługi tj. wskaźniki, które kredytobiorca musi zachowywać na odpowiednim poziomie przez cały okres obowiązywania umowy kredytowej. Poziom wskaźników obsługi, oczekiwany przez bank, jest ustalony na podstawie historycznych danych przedstawionych przez kredytobiorcę, przed udzieleniem finansowania oraz tzw. wskaźniki docelowe tj. wskaźniki, z którymi zgodność należy wykazać jedynie w określonych przypadkach, np. gdy kredytobiorca zamierza sprzedać część swoich aktywów lub nabyć spółkę⁴¹⁶. W sytuacji, gdy nie dochodzi do takich okoliczności, zgodność z takimi wskaźnikami nie musi być zachowana.

1.13. Proporcje oraz limity

Dla kategoryzacji wskaźników finansowych, umowy kredytowe LMA posługują się podziałem na proporcje (z ang. ratios) oraz limity.

Do najważniejszych proporcji, należą⁴¹⁷:

Proporcja dźwigni finansowej (lub w niektórych przypadkach proporcja pokrycia długu (z ang. debt cover ratio)) tj. kumulatywna kwota długu kredytobiorcy do zysku (osiągniętego w odpowiedniej jednostce czasu). Najczęściej stosowanym wskaźnikiem wyrażającym proporcję dźwigni finansowej jest wskaźnik⁴¹⁸ Długu Netto⁴¹⁹ : EBITDA⁴²⁰,

⁴¹⁴ T. Rhodes, Syndicated lending, s. 326

⁴¹⁵ Ibidem

⁴¹⁶ D. Adams, Banking and capital markets, s. 79

⁴¹⁷ T. Rhodes, Syndicated Lending, s. 328

⁴¹⁸ D. Adams, Banking and capital markets, s. 80

Proporcja pokrycia odsetek (z ang. interest cover ratio) tj. proporcja wszelkich zobowiązań do pokrycia odsetek pochodzących z wszelkich finansowań dłużnych kredytobiorcy do EBITDA; oraz

Proporcja ilości środków do pokrycia zobowiązań płatniczych (z ang. fixed charge cover ratio) tj. proporcja kumulatywnej gotówki generowanej przez kredytobiorcę do środków niezbędnych do pokrycia zobowiązań finansowych wynikających z wszelkich finansowań dłużnych.

Do najważniejszych limitów finansowych należą⁴²¹:

Minimalna wartość netto, tj. zapewnienie, że kredytobiorca zapewnia wartość swoich aktywów netto (tj. pomniejszonych o wszelkie zobowiązania finansowe) na określonym, minimalnym poziomie,

Capex (z ang. capital expenditure) tj. utrzymanie środków przeznaczanych na inwestycje długoterminowe, na uzgodnionym poziomie. Jak wcześniej wspomniano, przy transakcjach finansowania lewarowanego, banki wprowadzają taki wskaźnik w celu zapewnienia, iż obsługa zadłużenia ich wierzycelności nie będzie naruszana przez wydatki na inwestycje,

Globalna suma długu tj. ograniczenie maksymalnego pułapu zadłużenia kredytobiorcy wynikającego z udzielonych finansowań lub pochodzącego z innych instrumentów dłużnych. Globalna suma długu może się odnosić do wszelkiego zadłużenia kredytobiorcy, ale może być ograniczona w stosunku do zobowiązań finansowych z wybranych tytułów (np. z tytułu leasingu finansowego).

Tradycyjny model finansowania zakłada, iż naruszenie zobowiązań finansowych nie może zostać uleczone (z ang. cured) w tradycyjny sposób, w terminie wyznaczonym do uleczenia naruszenia⁴²². Niektóre umowy kredytowe mogą przewidywać, iż sponsor lub wspólnik

⁴¹⁹ Dług uwzględniający zadłużenie z tytułu kredytów, obligacji, innych papierów dłużnych oraz jakiegokolwiek innego tytułu (przyp. aut.)

⁴²⁰ Zysk przed odliczeniem odsetek od zadłużenia, podatków oraz przed amortyzacją (przyp. aut.)

⁴²¹ D. Adams, Banking and capital markets, s. 81

⁴²² Ibidem

kredytobiorcy w celu wypełnienia zobowiązań finansowych, może dofinansować kapitałowo kredytobiorcę (tzw. „equity cure”) w celu zmniejszenia zadłużenia wobec kredytodawcy, poprzez spłatę lub częściową spłatę zadłużenia lub przeznaczenia pieniędzy pochodzących od sponsora/wspólnika na zysk kredytobiorcy, przez co polepszy się jego współczynnik EBIDTA⁴²³.

Stosowanie tzw. dokapitalizowania (czyli „equity cure”) kredytobiorcy może być ograniczone co do ilości dokapitalizowań w ciągu danego okresu testowania wskaźników finansowych. Z perspektywy banku, duża ilość dokapitalizowań przez sponsora, daje wyraz nierentowności danego typu przedsięwzięcia, bądź działalności gospodarczej i może mieć w konsekwencji wpływ na ukształtowanie określonej polityki banków wobec tego typu przedsięwzięć i działalności, może również wpłynąć na kreację zobowiązania konkretnego kredytobiorcy do dokonania restrukturyzacji finansowej mającej na celu poprawę warunków finansowych kredytobiorcy. Co za tym idzie, polepszenie wskaźników, które są brane pod uwagę przez kredytodawcę.

1.14. Zobowiązania informacyjne

Typowa umowa kredytowa LMA zawiera liczne zobowiązania kredytobiorcy do przedstawienia (w określonym czasie lub na prośbę kredytodawcy) określonych dokumentów, istotnych dla banku z punktu widzenia udzielonego finansowania. Większość dokumentów dostarczanych jako konsekwencja zobowiązań informacyjnych, to dokumenty pozwalające kredytodawcy na monitorowanie sytuacji finansowej kredytobiorcy i jego aktualnych operacji gospodarczych. W nielicznych przypadkach, w sytuacji gdy bank udziela finansowania krótkoterminowego dla kredytobiorcy o bardzo dobrym ratingu kredytowym, umowa kredytowa może nie zawierać zobowiązań informacyjnych kredytobiorcy⁴²⁴, z reguły jednak, zobowiązania informacyjne są zawarte w umowie kredytowej przygotowanej w oparciu o standard LMA i ich treść jest w dużym stopniu uzależniona od rodzaju transakcji, której dotyczy umowa kredytowa. Najbardziej typowymi zobowiązaniami zawierzanymi w umowach kredytowych LMA, są :

⁴²³ D. Adams, Banking and capital markets, s. 84

⁴²⁴ C. Paul, G. Montagu, Banking and capital markets companion, s. 76

Zobowiązania do dostarczenia sprawozdań finansowych sporządzonych na dzień zamknięcia okresu rachunkowego (lub inny, ustalony zgodnie z przepisami prawa, dzień zamknięcia ksiąg obrachunkowych), oraz

Zobowiązania do dostarczenia dokumentów niezbędnych do weryfikacji klienta (z ang. Know Your Customer) – jest to zobowiązanie do dostarczenia dokumentów, na podstawie których bank będzie mógł monitorować, czy podmiot nie uczestniczy w praniu brudnych pieniędzy i finansowaniu terroryzmu. Taka weryfikacja jest prowadzona przez bank zarówno przed pierwszą wypłatą środków, jak i w trakcie obowiązywania umowy kredytowej. Obowiązki weryfikowania kredytobiorców pod kątem prania brudnych pieniędzy i finansowania terroryzmu, wprowadziła Ustawa z dnia 16 listopada 2000 r. O przeciwdziałaniu praniu pieniędzy oraz finansowaniu terroryzmu⁴²⁵.

Zgodnie z Ustawą⁴²⁶, do instytucji zobowiązanych należą m.in. następujące czynności: obowiązek rejestracji transakcji, której wartość przekracza 15,000 EUR (nawet jeśli transakcja została wykonana przy użyciu więcej niż 1 operacji), obowiązek rejestracji transakcji, której wartość nie przekracza 15,000 EUR, ale wskazuje ona na pranie pieniędzy bądź finansowanie terroryzmu, obowiązek przekazywania informacji Generalnemu Inspektorowi Danych Osobowych, obowiązek sporządzenia analizy i oceny ryzyka danej transakcji, obowiązek przechowywania informacji dotyczącej transakcji przez okres co najmniej 5 lat, licząc od pierwszego dnia roku następującego po roku, w którym dokonano ostatniego zapisu związanego z transakcją, obowiązek wstrzymywania transakcji, obowiązek zamrażania wartości majątkowych (z wyłączeniem rzeczy ruchomych i nieruchomości), obowiązek przeprowadzenia analizy i weryfikacji klienta.

Zgodnie z artykułem 2 Ustawy o przeciwdziałaniu praniu pieniędzy i finansowaniu terroryzmu, wymienione powyżej obowiązki ciążą m.in. na następujących podmiotach uczestniczących lub mogących uczestniczyć jako kredytodawcy w transakcjach finansowania kredytowego : oddziałach instytucji kredytowych (zgodnie z definicją zawartą w Prawie

⁴²⁵ Ustawa z dnia 16 listopada 2000 r. O przeciwdziałaniu praniu pieniędzy oraz finansowaniu terroryzmu (Dz.U. 2000 Nr 116 poz. 1216)

⁴²⁶ Art. 8 Ustawy o przeciwdziałaniu praniu pieniędzy i finansowaniu terroryzmu z dnia 16 listopada 2000 r. (Dz.U. 2000 Nr 116 poz. 1216)

Bankowym⁴²⁷), bankach krajowych, oddziałach banków zagranicznych (zgodnie z definicjami zawartymi w Prawie Bankowym) oraz na Narodowym Banku Polskim. Funkcjonujące w Polsce banki posiadają w swojej strukturze wyspecjalizowane komórki, które są odpowiedzialne za wypełnianie szeregu obowiązków nałożonych na nie przez ustawę o przeciwdziałaniu praniu pieniędzy i finansowaniu terroryzmu⁴²⁸.

Zobowiązanie do notyfikacji o naruszeniu umowy kredytowej

Kolejnym obowiązkiem ciążącym na kredytobiorcy, jest obowiązek powiadomienia kredytodawcy o okoliczności wpływającej na powstanie naruszenia umowy kredytowej⁴²⁹. W praktyce, ten obowiązek sprowadza się do wystawienia przez kredytobiorcę podpisanego oświadczenia, iż na określony dzień nie występuje przypadek naruszenia, zgodnie z postanowieniami umowy kredytowej⁴³⁰.

Zobowiązanie do utrzymywania ubezpieczenia

W typowych transakcjach finansowania, umowy kredytowe LMA zawierają również zobowiązanie do utrzymywania ubezpieczenia na majątku kredytobiorcy, nawet jeśli finansowanie zalicza się do kategorii niezabezpieczonych⁴³¹. W takiej sytuacji, kredytodawca może zażądać od kredytobiorcy, aby bank finansujący był podmiotem współubezpieczonym z tytułu ubezpieczenia majątkowego. Gdy mamy do czynienia z finansowaniem zabezpieczonym, wówczas bank zazwyczaj wymaga (jako jedną z form zabezpieczenia), przelewu praw z polisy ubezpieczeniowej⁴³².

⁴²⁷ Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. Prawo Bankowe, (Dz.U. 1997 Nr 140 poz. 939)

⁴²⁸ Ustalono na podstawie badań własnych przeprowadzonych podczas pracy w departamencie prawa bankowego i finansowego międzynarodowej kancelarii z londyńskiej grupy tzw. "Magic Circle"

⁴²⁹ D. Adams, *Banking and capital markets*, s. 85

⁴³⁰ Ibidem

⁴³¹ Ibidem

⁴³²⁴³² Ustalono na podstawie badań własnych przeprowadzonych podczas pracy w departamencie prawa bankowego i finansowego międzynarodowej kancelarii z londyńskiej grupy tzw. "Magic Circle"

1.15. Uwagi ogólne na temat zobowiązań w umowach kredytowych LMA

Konstrukcja klauzuli „zobowiązania” jest w znacznej mierze uzależniona od rodzaju transakcji, której dotyczy umowa kredytowa LMA. W bardziej złożonych, rozłożonych w czasie transakcjach (np. finansowania projektowego), zobowiązania są bardziej rozbudowane i jest ich znacznie więcej niż np. w przypadku prostych, szablonowych transakcji (np. finansowania nabycia nieruchomości)⁴³³.

Należy również zauważyć, iż powyższe przykłady zobowiązań występujących w umowach kredytowych LMA są standardowymi i uniwersalnymi zobowiązaniami dla każdej transakcji, w każdym porządku prawnym, jednak w niektórych transakcjach, zwłaszcza tych zawierających elementy odnoszące się typowo do prawa danego państwa (np. finansowanie nieruchomości), znaczna ilość zobowiązań będzie się odnosiła do konkretnych wymogów prawa państwa, w którym dochodzi do zawarcia transakcji, lub w którym znajduje się finansowany przedmiot.

1.16. Przypadki naruszenia w umowach kredytowych LMA

Zarówno z perspektywy banku jak i kredytobiorcy, klauzula wskazująca przypadki naruszenia (z ang. events of default) jest niemal najistotniejszą klauzulą każdej umowy kredytowej LMA. Nie bez znaczenia pozostaje fakt, że jest to zazwyczaj najbardziej negocjowana część umowy⁴³⁴. Kredytodawcy w toku negocjacji dają najczęściej odczuć kredytobiorcy, że jeżeli jakiegokolwiek ustępstwa w klauzuli „przypadki naruszenia” będą zaakceptowane przez kredytodawcę, będą to ustępstwa raczej niewielkie⁴³⁵.

Dla banku finansującego, wystąpienie okoliczności opisanej w poszczególnych klauzulach przypadków naruszenia (oraz brak jego uleczenia (z ang. cure)) w określonym czasie (ang. cure period), może być podstawą do postawienia wierzytelności banku w stan wymagalności, odstąpienia od wypłaty jakichkolwiek środków lub egzekucji z przedmiotów zabezpieczenia. Postawienie wierzytelności w stan wymagalności jest poprzedzone licznymi zawiadomieniami – o wystąpieniu przypadku naruszenia, o przeznaczeniu kredytobiorcy określonego czasu na uleczenie przypadku naruszenia, wyznaczenie dodatkowego czasu (jeśli

⁴³³ Ibidem

⁴³⁴ D. Adams, Banking and capital markets, s 91

⁴³⁵ T. Rhodes, Syndicated lending, s. 333

jest to niezbędne) oraz, kiedy już wszystkie metody zawiodą – o spłatę wierzytelności w oznaczonym terminie⁴³⁶. Z perspektywy kredytobiorcy, wystąpienie przypadku naruszenia, kreuje obowiązek jego uleczenia/naprawienia (o ile jest to dopuszczalne), lub obowiązek natychmiastowej spłaty wszelkich wierzytelności kredytobiorcy wobec banku z tytułu umowy kredytowej LMA⁴³⁷.

Co do zasady, przypadki naruszenia są podzielone na⁴³⁸: okoliczności, które powodują naruszenie umowy kredytowej oraz okoliczności, które wskazują, że w najbliższej przyszłości może wystąpić przypadek naruszenia umowy kredytowej.

Konsekwencja wystąpienia przypadków naruszenia w prawie angielskim (common law) różni się od konsekwencji wystąpienia przypadków naruszenia w prawie polskim. W prawie angielskim, w zależności od tego, jakie postanowienie umowy kredytowej zostało naruszone (condition, warranty, intermediate terms), kredytobiorca zapłaci odszkodowanie (damages), zwróci stratę (loss) lub kredytodawca wypowie umowę kredytową kredytobiorcy⁴³⁹. W prawie polskim jeśli zostanie złamane postanowienie umowy, kredytodawca może się zwrócić z roszczeniem odszkodowawczym na gruncie art. 471 kodeksu cywilnego⁴⁴⁰ (jeśli udowodni wystąpienie szkody), ale częściej może to być podstawą wypowiedzenia umowy kredytowej oraz postawienia wierzytelności w stan natychmiastowej wymagalności lub odstąpienia od umowy (jeśli nie zostały wypłacone środki)⁴⁴¹. Poniżej zostały opisane przypadki naruszenia standardowe dla umów kredytowych LMA.

1.16.1. Naruszenie zobowiązania finansowego

Naruszenie zobowiązania finansowego prowadzi najczęściej do wystąpienia przypadku naruszenia, chyba, że kredytobiorca wynegocjował z kredytodawcą mechanizm tzw. „equity

⁴³⁶ Ibidem

⁴³⁷ Ustalono na podstawie badań własnych, przeprowadzonych podczas pracy w departamencie prawa bankowego i finansowego międzynarodowej kancelarii Z londyńskiej grupy tzw. „Magic Circle”

⁴³⁸ E. M. Kwas, *Law and Practice of the Offshore Banking and Finance*, s. 123

⁴³⁹ D. Adams, *Banking and capital markets*, s. 91.

⁴⁴⁰ Ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 r. Kodeks cywilny (Dz.U. 1964 nr 16 poz. 93 z późn. zm.)

⁴⁴¹ Ustalono na podstawie badań własnych, przeprowadzonych podczas pracy w departamencie prawa bankowego i finansowego międzynarodowej kancelarii Z londyńskiej grupy tzw. „Magic Circle”

cure”, czyli uleczenia kapitałowego, które było opisane we wcześniejszych punktach⁴⁴². Naruszenie zobowiązania finansowego jest, obok braku płatności, najpoważniejszym naruszeniem umowy kredytowej⁴⁴³.

Oprócz fundamentalnego w skutkach „uleczenia kapitałowego”, kredytobiorca również może się posłużyć innymi, znanymi dla praktyki rozwiązaniami pozwalającymi na złagodzenie konsekwencji naruszenia zobowiązania finansowego.

Tymi rozwiązaniami są tzw. postanowienia mulligana (termin znany golfistom jako otrzymanie kolejnej szansy na uderzenie piłeczki golfowej)⁴⁴⁴. Tzw. postanowienia mulligana, można podzielić na tzw.⁴⁴⁵: twarde mulligany (z ang. hard mulligans) tj. postanowienia zezwalające na naruszenie zobowiązania finansowego bez konsekwencji (tj. bez uznania go przez bank za naruszenie), pod warunkiem, że to zobowiązanie finansowe nie zostanie naruszone podczas kolejnego testowania⁴⁴⁶, oraz tzw. miękkie mulligany (z ang. soft mulligans) tj. postanowienia które pozwalają na zakwalifikowanie naruszenia finansowego jako naruszenia w rozumieniu umowy kredytowej, ale uznanie danego, zaistniałego naruszenia jako niebyłego, jeśli zaraz po naruszeniu (lub w kolejnej dacie testowania zobowiązania finansowego), kredytobiorca spełnił warunki finansowe określone w naruszonym wcześniej zobowiązaniu finansowym⁴⁴⁷.

Opisane powyżej postanowienia są korzystne dla kredytobiorcy i jedynie w przypadku koniunktury sprzyjającej kredytobiorcom na rynku kredytów, mogą być zaakceptowane przez bank. Takie postanowienia były akceptowane przez banki w latach 2006 - 2007⁴⁴⁸, ednak w normalnych warunkach rynkowych, banki w dokumentacji kredytowej LMA nie robią

⁴⁴² Ibidem, s. 93

⁴⁴³ C. Agar, *Capital Investment & Financing: a practical guide to financial evaluation*, s. 59

⁴⁴⁴ D. Newcomb, *Recent Trends in Senior Loan Negotiation*, s. 239 in C. Hall, *A Practitioner's Guide to European leveraged finance*, s. 239

⁴⁴⁵ D. Adams, *Banking and capital markets*, s. 93

⁴⁴⁶ D. Newcomb, *Recent Trends in Senior Loan Negotiation*, s. 239 in C. Hall, *A Practitioner's Guide to European leveraged finance*, s. 239

⁴⁴⁷ Ibidem, s. 240

⁴⁴⁸ Ibidem, s. 239

odstępstw w kwestii standardowych zapisów przypadków naruszenia odnoszących się do zobowiązań finansowych⁴⁴⁹.

1.16.2. Brak płatności

Brak płatności jest najważniejszym przypadkiem naruszenia. Inne okoliczności kwalifikują się jako przypadki naruszenia, ze względu na to, iż prowadzą właśnie do braku płatności⁴⁵⁰. Brak płatności odsetek i kapitału z tytułu zaciągniętego kredytu jest złamaniem podstawowej zasady funkcjonowania finansowania komercyjnego, stąd też jakiegokolwiek odstępstwa od sztywnych zapisów klauzuli sankcjonującej brak płatności nie są akceptowane przez kredytodawców⁴⁵¹. Z względu na terminy spłaty własnego zadłużenia na rynku międzybankowym oraz potencjalne możliwości zainwestowania spłaconych środków, terminowa spłata wierzytelności wynikających ze spłaty kapitału oraz odsetek jest dla banków istotną kwestią⁴⁵²:

W niektórych przypadkach, dokumentacja kredytowa dopuszcza opóźnioną spłatę środków z tytułu kapitału i odsetek, lecz jest to możliwe jedynie, gdy opóźnienie jest spowodowane uwiarygodnionym błędem administracyjnym lub błędem technicznym⁴⁵³. Powyższe czynniki nie zwalniają jednak od spłaty, a zezwalają na opóźnienie w spłacie, które jest zazwyczaj określone przez bank w dniach (tzw. grace period)⁴⁵⁴. Takie rozwiązanie jest dopuszczalne jedynie w przypadku, gdy brak płatności jest spowodowany okolicznościami zależnymi od osób trzecich, a nie od kredytobiorcy⁴⁵⁵. W niektórych przypadkach, gdy kredytobiorca ma silną pozycję negocjacyjną, może wymagać, aby dodatkowy, wyznaczony przez bank termin na uregulowanie wymagalnych wierzytelności z tytułu spłaty, biegł od momentu zawiadomienia o tym, iż bank nie zarejestrował wpłaty z tytułu spłaty kapitału i odsetek⁴⁵⁶.

⁴⁴⁹ Ustalone na podstawie badań własnych przeprowadzonych podczas pracy w międzynarodowej kancelarii Z londyńskiej grupy tzw. "Magic Circle"

⁴⁵⁰ T. Rhodes, *Syndicated lending*, s. 332

⁴⁵¹ Ustalone na podstawie badań własnych przeprowadzonych podczas pracy w międzynarodowej kancelarii Z londyńskiej grupy tzw. "Magic Circle"

⁴⁵² D. Adams, *Banking and capital markets*, s. 92

⁴⁵³ P. Wood, *International loans, bonds, guarantees and legal opinions*, s. 6-009

⁴⁵⁴ *Ibidem*

⁴⁵⁵ D. Adams, *Banking and Capital markets*, s. 92

⁴⁵⁶ *Ibidem*

Naruszenie obowiązku spłaty, czy nieterminowa spłata może być załącznikiem problemów kredytobiorców z regulowaniem swoich zobowiązań finansowych, stanowi bowiem pewien sygnał dla banku, iż w przyszłości kredytobiorca może mieć problemy ze spłatą swoich zobowiązań.

W związku z tym, iż opóźnienie w płatności z tytułu zobowiązań kredytowych może być spowodowane opóźnieniami w spłacie wierzytelności z tytułu umów wobec kredytobiorcy, dla rozwiązania tego problemu na poziomie unijnym została wprowadzona Dyrektywa w sprawie zwalczania opóźnień w płatnościach w transakcjach handlowych⁴⁵⁷. Wspomniana dyrektywa obejmuje swoim zakresem wszelkie płatności, które stanowią wynagrodzenie w transakcjach handlowych między organami publicznymi i przedsiębiorstwami oraz między przedsiębiorstwami⁴⁵⁸. W Polsce, dyrektywa została implementowana w drodze Ustawy o terminach zapłaty w transakcjach handlowych, której projekt został opracowany przez Ministra Gospodarki. Ustawa o terminach zapłaty w transakcjach handlowych⁴⁵⁹, została uchwalona w dniu 8 marca 2013 r., a weszła w życie w dniu 28 kwietnia 2013 roku. W kontekście umownych terminów płatności zobowiązań finansowych z tytułu umowy kredytowej, Ustawa o terminach zapłaty w transakcjach handlowych może pomóc kredytobiorcom w odzyskiwaniu należności pieniężnych wynikających z ich działalności w umownym/ustawowym terminie, to z kolei przyczyni się do terminowej realizacji zobowiązań wynikających z umów kredytowych.

1.16.3. Naruszenie krzyżowe (cross-default)

Jest to naruszenie umowy kredytowej spowodowane naruszeniem jakiegokolwiek innej umowy, której stroną jest kredytobiorca⁴⁶⁰. Zazwyczaj, kredytobiorca stara się doprowadzić do tego, aby katalog umów i formuła klauzuli naruszenia krzyżowego była w jak największym stopniu

⁴⁵⁷ Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2011/7/UE z dnia 16 lutego 2011 r. w sprawie zwalczania opóźnień w płatnościach w transakcjach handlowych (Dz. Urz. UE L 048 , z dnia 23.02.2011 r.)

⁴⁵⁸ Informacje dostępne na stronie: http://europa.eu/legislation_summaries/enterprise/business_environment/mi0074_pl.htm (data dostępu 24 kwietnia 2013 r.)

⁴⁵⁹ Ustawa z dnia 8 marca 2013 r. o terminach zapłaty w transakcjach handlowych, (Dz.U. 2013 nr 0 poz. 403)

⁴⁶⁰ D. Adams, Banking and capital markets, s. 93

zawężana. Istnieje szereg odstępstw od standardowych zapisów klauzuli naruszenia krzyżowego, tj np.⁴⁶¹:

- uzależnienie naruszenia umowy kredytowej od naruszenia innych umów, których stroną jest kredytobiorca, tylko jeśli powodują zadłużenie finansowe,
- wprowadzenie progu kwotowego (wynikającego z naruszenia innej umowy, której stroną jest kredytobiorca), który uzależnia powstanie naruszenia umowy kredytowej,
- wprowadzenie ograniczenia naruszenia umowy kredytowej wyłącznie do sytuacji, gdy naruszenie innej umowy przez kredytobiorcę ma istotny wpływ na umowę kredytową,
- wprowadzenie ograniczenia naruszenia umowy kredytowej wyłącznie do sytuacji, w której to kredytobiorca (z wyłączeniem innych spółek z grupy kredytobiorcy) naruszy inną umowę,
- wprowadzenie wyjątku, który nie powoduje naruszenia umowy kredytowej w odniesieniu do wierzytelności z tytułu innych umów, co do których kredytobiorca prowadzi spór,
- wprowadzenie konkretnych, enumeratywnie wyliczonych okoliczności naruszenia innych umów, których stroną jest kredytobiorca, które powodują naruszenie umowy kredytowej, tj. np. :
 - brak uregulowania wierzytelności przez kredytobiorcę z tytułu innej umowy, której jest stroną,
 - wierzyciel z tytułu innej umowy ma podstawę do tego, żeby wymagać wcześniejszej spłaty wierzytelności wobec kredytobiorcy z tytułu tej umowy,
 - wierzyciel z tytułu innej umowy wymaga wcześniejszej spłaty wierzytelności wobec kredytobiorcy z tytułu tej umowy.

Warto w tym miejscu wspomnieć, że klauzula naruszenia krzyżowego jest obarczona dużym ryzykiem jej naruszenia w przypadku dużych, korporacyjnych kredytobiorców, którzy korzystają z licznych finansowań dłużnych oraz są stroną wielu umów handlowych.

⁴⁶¹ Ibidem, 93-94

1.16.4. Przejęcie kontroli nad kredytobiorcą

Jest to jedna z ważniejszych klauzul powodujących naruszenie umowy kredytowej z punktu widzenia przejęć i fuzji kredytobiorców. Zakłada ona, że w przypadku, gdy aktualny wspólnik nie będzie właścicielem określonego procentu udziałów/akcji (zazwyczaj 50 lub 75%) w kredytobiorcy, to taka okoliczność stanowi naruszenie umowy kredytowej⁴⁶². W pewnym stopniu jest to zabezpieczenie banku przed zmianą ugruntowanych już relacji pomiędzy grupą kredytobiorcy, a bankiem oraz obawa przed radykalnymi zmianami polityki korporacyjnej przez potencjalny podmiot przejmujący. Z perspektywy kredytobiorcy, jest to postanowienie dość uciążliwe, jeśli w planach są restrukturyzacje korporacyjne kredytobiorcy lub planowana jest sprzedaż udziałów/akcji w kredytobiorcy. Z drugiej zaś strony, przy znaczących finansowaniach, klauzula zmiany kontroli nad kredytobiorcą może w pewnym stopniu chronić kredytobiorcę przed wrogim przejęciem⁴⁶³.

Klauzula zmiany kontroli nad kredytobiorcą odnosi się tylko i wyłącznie do udziałów lub akcji kredytobiorcy stanowiących własność bezpośrednich wspólników lub akcjonariuszy. W zależności od sposobu sformułowania klauzuli zmiany kontroli, zmiany własnościowe w skomplikowanych strukturach korporacyjnych zachodzących ponad kredytobiorcą, nie powodują zazwyczaj naruszenia umowy kredytowej z tytułu zmiany kontroli, mogą natomiast doprowadzić do zmiany polityki korporacji wobec kredytobiorcy, a tym samym zmiany relacji między kredytobiorcą, a bankiem⁴⁶⁴. Stąd też ważne jest, aby klauzula zmiany kontroli adresowała każdą istotną zmianę kontroli w grupie kredytobiorcy.

1.16.5. Upadłość

Ze względu na doniosłość problemów w jakich znalazł się kredytobiorca, przypadek naruszenia wynikający z upadłości kredytobiorcy nie podlega zazwyczaj negocjacom⁴⁶⁵.

W polskim prawie, kwestią dość kontrowersyjną jest sam moment ogłoszenia upadłości w kontekście rozwiązań zawartych w Prawie upadłościowym i naprawczym⁴⁶⁶. Zgodnie bowiem

⁴⁶² D. Adams, *Banking and capital markets*, s. 94

⁴⁶³ Ibidem

⁴⁶⁴ Ustalono na podstawie badań własnych przeprowadzonych podczas pracy w departamencie prawa bankowego i finansowego międzynarodowej kancelarii Z londyńskiej grupy tzw. "Magic Circle"

⁴⁶⁵ D. Adams, *Banking and capital markets*, s. 95

z art. 11 ust. 1 Prawa upadłościowego i naprawczego, „dłużnika uznaje się za niewypłacalnego jeżeli nie wykonuje swoich wymagalnych zobowiązań pieniężnych”, co więcej, w odniesieniu do osób prawnych lub jednostek organizacyjnych nieposiadających osobowości prawnej, Ustawa wskazuje, iż te podmioty uznaje się za niewypłacalne również „wtedy, gdy ich zobowiązania przekroczą wartość jego majątku, nawet wówczas, gdy na bieżąco te zobowiązania wykonują”⁴⁶⁷. Teoretycznie, zgodnie z tym zapisem, można dowieść, iż niezapłacenie faktury za prąd w wyznaczonym terminie oraz zaciągnięcie kredytu w wysokości 10,000,000 PLN przez spółkę specjalnego przeznaczenia o kapitale zakładowym 5 tys. PLN mogą stanowić przesłanki do uznania kredytobiorcy za niewypłacalnego, a tym samym, powodować naruszenie umowy kredytowej. Co więcej, polskie prawo upadłościowe przewiduje, iż nie tylko dłużnik, ale również wierzyciele dłużnika mogą złożyć wniosek o ogłoszenie upadłości dłużnika⁴⁶⁸.

W związku z tym, że polskie prawo jest bardzo elastyczne w definiowaniu okoliczności wskazującej na upadłość dłużnika, następuje to problemów dla kredytodawców co do tego, który moment należy uznać za odpowiedni do uznania kredytobiorcy za niewypłacalnego, a tym samym upadłego. Wydaje się, iż najważniejszym momentem warunkującym wystąpienie przypadku naruszenia wobec kredytobiorcy z siedzibą w Polsce, jest moment złożenia wniosku o ogłoszenie upadłości. Jest to o tyle problematyczne, że w przypadku, gdy to wierzyciel złoży taki wniosek, dłużnik może o tym nie wiedzieć.

Z drugiej strony, klauzula warunkująca przypadek naruszenia od upadłości kredytobiorcy może być sformułowana w ten sposób, że to w ocenie kredytodawcy dłużnik nie wypełnia swoich zobowiązań pieniężnych, a tym samym jest przesłanką żeby uznać kredytodawcę za upadłego. Tak sformułowany przypadek naruszenia, jest skorelowany z przypadkiem naruszenia dotyczącego braku płatności.

⁴⁶⁶ Ustawa z dnia 28 lutego 2003 r. Prawo upadłościowe i naprawcze (Dz.U. 2003 Nr 60 poz. 535)

⁴⁶⁷ Art 11 ust. 2 Ustawy z dnia 28 lutego 2003 r. Prawo upadłościowe i naprawcze Dz.U. 2003 Nr 60 poz. 535)

⁴⁶⁸ Art. 20 ust. 1 Ustawy z dnia 28 lutego 2003 r. Prawo upadłościowe i naprawcze Dz.U. 2003 Nr 60 poz. 535)

1.16.6. Istotna niekorzystna zmiana (Material Adverse Change, MAC) oraz Istotny niekorzystny wpływ (Material Adverse Effect, MAE)

Jednym z najbardziej kontrowersyjnych przypadków naruszenia jest klauzula istotnej niekorzystnej zmiany⁴⁶⁹. Pozwala ona kredytodawcy na stwierdzenie przypadku naruszenia, jeśli w aktualnym statusie kredytobiorcy, zaszła istotna niekorzystna zmiana, mająca wpływ lub mogąca mieć wpływ (w opinii kredytodawcy), na wywiązywanie się kredytobiorcy ze zobowiązań z tytułu umowy kredytowej⁴⁷⁰. Klauzula MAC daje kredytodawcy dużą dozę dyskrecjonalności w stwierdzaniu, czy dana okoliczność stanowi, czy nie stanowi istotnej niekorzystnej zmiany. Po uzgodnieniu klauzuli MAC kredytobiorcy i kredytodawca muszą uzgodnić definicję MAE, czyli wpływ istotnej niekorzystnej zmiany.

Klauzula MAC jest sformułowana w ten sposób, iż wskazuje na istotną niekorzystną zmianę, która powoduje istotny niekorzystny wpływ na określone aspekty działalności kredytobiorcy⁴⁷¹. W ten sposób, klauzula MAE rozszerza pole dyskrecjonalności kredytodawcy, które udostępniła mu już klauzula MAC.

Przykład klauzuli MAC

Wystąpienie jakiegokolwiek okoliczności mającej lub mogącej mieć istotny niekorzystny wpływ na zdolność kredytobiorcy do wypełniania swoich zobowiązań wynikających z umowy kredytowej⁴⁷²

Przykład klauzuli MAE

Istotny niekorzystny wpływ oznacza istotny niekorzystny wpływ na sytuację, własność, kondycję finansową kredytobiorcy, zdolność kredytobiorcy do wypełniania swoich zobowiązań wynikających z dokumentów finansowych oraz ważność i egzekwowalność dokumentów finansowych⁴⁷³.

⁴⁶⁹ Ustalone na podstawie badań własnych przeprowadzonych podczas pracy w departamencie prawa bankowego i finansowego międzynarodowej kancelarii Z londyńskiej grupy tzw. "Magic Circle"

⁴⁷⁰ D. Adams, Banking and capital markets, s. 96

⁴⁷¹ Ibidem, s. 97

⁴⁷² T. Rhodes, Syndicated lending, s. 337

⁴⁷³ por. D. Adams, Banking and capital markets, s. 97

Kredytobiorcy zazwyczaj starają się uniknąć zawarcia obu klauzul w umowach kredytowych, a w najgorszym wypadku negocjują „zmiękczenie” obu klauzul poprzez dodanie odpowiednich sformułowań⁴⁷⁴.

Klauzula MAC jest na tyle kontrowersyjna, iż była przedmiotem badania przez sądy. W sprawie rosyjskiego potentata naftowego, spółki Yukos z bankiem BNP Paribas⁴⁷⁵, bank (będący agentem konsorcjum) postawił wierzytelności w wysokości 500 mln USD w stan natychmiastowej wymagalności w wyniku aresztowania głównego księgowego spółki i nałożenia kary przez organy podatkowe Federacji Rosyjskiej w wysokości 3,3 mld USD za jeden rok (istniały również silne przypuszczenia, że władze mają podstawy do ukarania spółki w kolejnych latach)⁴⁷⁶. Sądy stwierdziły w tej sprawie, że wystąpienie MAC (wynikające ze znacznych obciążeń spowodowanych sankcjami publicznoprawnymi) było zasadną podstawą do postawienia wierzytelności banku z tytułu kredytu w stan wymagalności⁴⁷⁷.

W sprawie RE Technology Investment Trust plc⁴⁷⁸, nabycie udziałów było finansowane środkami z kredytu. W międzyczasie doszło do zamrożenia aktywów kredytobiorcy, które podlegały nabyciu. Klauzula MAC była sformułowana przez odniesienie do ewentualnych zmian w sprawozdaniach finansowych. W związku z tym, że spółka kredytobiorcy była spółką nowoutworzoną, nie posiadała jeszcze sprawozdań finansowych, co doprowadziło sąd do wydania orzeczenia stwierdzającego, iż biorąc pod uwagę brak sprawozdań finansowych, które stanowią podstawę stwierdzenia istotnej niekorzystnej zmiany, nie doszło do niej⁴⁷⁹.

1.17. Naruszenie czy przypadek naruszenia

W umowach kredytowych LMA można odnaleźć trzy różniące się definicje naruszenia umowy kredytowej⁴⁸⁰:

⁴⁷⁴ Ustalono na podstawie badań własnych przeprowadzonych podczas pracy w departamencie prawa bankowego i finansowego międzynarodowej kancelarii z londyńskiej grupy tzw. “Magic Circle”

⁴⁷⁵ BNP Paribas SA v. Yukos Oil Co (2005) EWHC 1321

⁴⁷⁶ P. Wood, International bonds, loans, guarantees and legal opinions, s. 6-021

⁴⁷⁷ D. Adams, Banking and capital markets, s. 97

⁴⁷⁸ Re Technology Investment Trust plc (1988) 4 BCC 244

⁴⁷⁹ P. Wood, International bonds, loans, guarantees and legal opinions, s. 6-021

⁴⁸⁰ D. Adams, Banking and capital markets, s. 98

potencjalne naruszenie lub naruszenie (z ang. potential event of default lub default) tj. okoliczność, która, po upływie określonego czasu lub braku podjęcia określonych czynności, może stanowić przypadek naruszenia, oraz

przypadek naruszenia (z ang. event of default) tj. okoliczność, która wystąpiła i stanowi stwierdzone naruszenie umowy kredytowej oraz jeśli nie jest uleczona (z ang. cured lub remedied) w określonym czasie lub uchylona przez bank (z ang. waived) stanowi podstawę do postawienia wierzytelności w stan natychmiastowej wymagalności.

Postawienie przez kredytodawcę wierzytelności w stan natychmiastowej wymagalności i jej egzekucja stanowi raczej rzadkość w dużych finansowaniach, w których uczestniczą podmioty posiadające trwałe relacje komercyjne między sobą⁴⁸¹. W krytycznych przypadkach, kredytodawcy są raczej skłonni zezwolić na restrukturyzację zadłużenia kredytobiorcy, niż na egzekucję. Niekiedy jednak w przypadku, gdy nie ma porozumienia pomiędzy stronami, a kredytobiorca dysponuje atrakcyjnym dla kredytodawcy majątkiem, kredytodawcy mogą posunąć się do wszczęcia egzekucji z majątku kredytobiorcy.

1.18. Inne istotne postanowienia umowy kredytowej LMA

Oprócz zasadniczych części umowy kredytowej LMA, takich jak m.in. przeanalizowane powyżej: oświadczenia, zobowiązania, przypadki naruszenia, struktura warunków zawieszających, etc., funkcjonuje również szereg innych postanowień umowy kredytowej LMA, które mają wpływ na mechanikę jej funkcjonowania oraz inne, istotne dla stron aspekty. Analiza tych postanowień, została przedstawiona poniżej.

1.19. Klauzula zwiększonych kosztów

Ideą tej klauzuli jest wprowadzenie mechanizmu, dzięki któremu kredytodawca będzie mógł podnieść koszty finansowania, w związku z ewentualnymi zmianami w regulacjach prawnych względem banków⁴⁸². Te dopuszczalne zmiany są istotne ze względu na zmieniające się często regulacje względem banków zarówno w UE, jak i w skali globalnej.

W ostatnich czasach, na arenie międzynarodowej, powstał kolejny zbiór zasad i wytycznych, opracowanych przez Bazylejski Komitet Nadzoru Bankowego, potocznie zwany „Bazylea

⁴⁸¹ Ustalono na podstawie badań własnych przeprowadzonych podczas pracy w departamencie prawa bankowego i finansowego międzynarodowej kancelarii Z londyńskiej grupy tzw. „Magic Circle”

⁴⁸² D. Adams, Banking and capital markets, s. 107

III⁴⁸³. Na ten zbiór składają się regulacje dotyczące zarówno nowych i uaktualnionych standardów wymogów kapitałowych dla banków, jak i określonych wymogów płynności kapitałowej banków⁴⁸⁴. Na poziomie UE, rozwiązania systemowe zaproponowane przez Bazylejski Komitet Nadzoru Bankowego, zostały implementowane do tzw. Pakietu Ostrożnościowego, na który składa się Dyrektywa Parlamentu UE i Rady UE dotycząca wymogów kapitałowych (z ang. Capital Requirements Directive IV) oraz Rozporządzenie Parlamentu UE i Rady UE w przedmiocie wymogów kapitałowych i płynności banków (z ang. Capital Requirements Regulation)⁴⁸⁵.

Zarówno Bazylea III, jak i pakiet ostrożnościowy przygotowany przez UE, są dokumentami zawierającymi kompleksowe rozwiązania mające zapewnić większą stabilizację finansową w sektorze bankowym, który w ostatnich kilku latach doświadczył kilku wstrząsów (np. sprawa upadku Lehman Brothers czy nacjonalizacji The Royal Bank of Scotland). Nie bez znaczenia pozostaje fakt, iż zapewnienie większej stabilności finansowej wiąże się ze zwiększeniem funduszy przeznaczonych m.in. na rezerwy kapitałowe. Mechanizmy mające na celu zwiększenie stabilności finansowej, zaprezentowane w Bazylei III, jak i w Pakiecie Ostrożnościowym składają się na szereg skomplikowanych regulacji prawnych i finansowych. W teorii, zgodnie z klauzulą podwyższonych kosztów, należałoby przełożyć podwyższenie kosztów banków z tytułu zmian w regulacjach wymogów kapitałowych, na kredytobiorcę. Powstaje jednak wątpliwość w jaki sposób, odzwierciedlić proporcje zwiększonych kosztów banku, wynikających z implementacji najnowszych, często bardzo zawiłych regulacji.

1.20. Koszty i wydatki

Klauzula kosztów i wydatków stanowi i jest określeniem umownym co do tego, która strona umowy kredytowej LMA i w jakiej proporcji, będzie ponosiła określone koszty i wydatki. W praktyce oznacza to, iż bank w tej klauzuli chce wskazać wyraźnie, które koszty i wydatki zostaną poniesione przez kredytobiorcę. Najczęściej klauzula kosztów i wydatków wskazuje,

⁴⁸³ Komitet Bazylejski, Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems, s. 2

⁴⁸⁴ Ibidem

⁴⁸⁵ Commission staff working paper , executive summary of the impact assessment, dostępne na stronie www.europa.eu (data dostępu 26 .04.2013 r.)

że kredytobiorca poniesie/zwróci kredytodawcy m.in. koszty⁴⁸⁶ negocjacji, przygotowania i podpisania umowy kredytowej, dokumentów zabezpieczeń i jakichkolwiek innych dokumentów związanych z transakcją, jakichkolwiek kosztów związanych z rejestracją zabezpieczeń i innymi publicznoprawnymi kosztami związanymi z zawarciem dokumentów finansowania, ochrony i egzekucji jakichkolwiek praw banku z tytułu umowy kredytowej i innych dokumentów związanych umową kredytową, włączając w to ewentualne koszty związane z dochodzeniem tego, czy wystąpił lub może wystąpić przypadek naruszenia umowy kredytowej oraz koszty jakichkolwiek zmian dokumentacji finansowej.

Kredytobiorcy, starają się wprowadzić do klauzuli kosztów i wydatków, dodatkowe sformułowania „zmiękczające” i zmieniające w niewielkim stopniu kierunek odpowiedzialności za niektóre koszty⁴⁸⁷, takimi sformułowaniami mogą być m.in., kredytobiorca poniesie wszelkie „rozsądne” (z ang. reasonable)⁴⁸⁸ koszty i wydatki” lub wszelkie „udokumentowane” (z ang. documented) koszty i wydatki.

1.21. Opłaty

Obok kosztów związanych płatnością odsetek oraz kosztów szczegółowo opisanych w klauzuli „kosztów i wydatków”, kredytobiorca jest zobowiązany ponieść również dodatkowe opłaty związane z czynnościami banku, które są wymagane w związku z konkretną transakcją⁴⁸⁹. W złożonych finansowaniach syndykowanych, w których jest większa liczba dodatkowych czynności, które muszą być wykonane przez banki uczestniczące w finansowaniu, ilość dodatkowych opłat będzie znacznie wyższa od liczby opłat w finansowaniu bilateralnym. Na rynku ukształtowała się praktyka wprowadzenia zobowiązania do uiszczenia określonych opłat bezpośrednio w umowie kredytowej⁴⁹⁰, natomiast konkretne

⁴⁸⁶ D. Adams, Banking and capital markets, s. 111

⁴⁸⁷ Ustalono na podstawie badań własnych przeprowadzonych podczas pracy w departamencie prawa bankowego i finansowego międzynarodowej kancelarii Z londyńskiej grupy tzw. “Magic Circle”

⁴⁸⁸ D. Adams, Banking and capital markets, s. 111

⁴⁹⁰ Ustalono na podstawie badań własnych przeprowadzonych podczas pracy w departamencie prawa bankowego i finansowego międzynarodowej kancelarii Z londyńskiej grupy tzw. “Magic Circle”

sumy poszczególnych opłat (ze względu na zasady poufności) są zawarte w tzw. liście dotyczącym opłat (z ang. fee letter), który podpisują bank/banki oraz kredytobiorca⁴⁹¹.

Poniżej zostały przedstawione poszczególne, wybrane rodzaje opłat występujących w różnych typach transakcji finansowych⁴⁹²:

Opłata początkowa (z ang. front end fee) tj. opłata wstępna za zorganizowanie finansowania. Może być określona jako odrębna kwota lub jako procent kwoty finansowania. W finansowaniach syndykowanych, taka opłata może przybierać formę tzw. opłaty za zorganizowanie finansowania (z ang. arrangement fee), którą pobiera organizator finansowania oraz opłaty za uczestnictwo (z ang. participation fee), którą pobiera bank uczestniczący w konsorcjum,

Opłata za zobowiązanie do udzielenia finansowania (z ang. commitment fee) tj. opłata wynikająca z regulacji dotyczących wymogów kapitałowych banku i odnosi się do pokrycia kosztów „zarezerwowania” określonej kwoty środków pieniężnych do wypłaty w formie kredytu. Bank może wymagać, aby ta opłata została uiszczona po podpisaniu umowy kredytowej, ale jeszcze przed wypłatą środków pieniężnych,

Opłata za zobowiązanie do ewentualnego pokrycia finansowania w całości (z ang. underwriting fee) tj. opłata na rzecz pierwotnej grupy banków/banku, która jest gotowa udzielić całości finansowania, jeśli nie powiecie się utworzenie większego konsorcjum do finansowania danego przedsięwzięcia lub jeśli z utworzonego, większego konsorcjum zrezygnują banki, które do niego przystąpiły,

Opłata agenta finansowania (z ang. agent's fee) tj. wspomniana we wcześniejszym rozdziale opłata na rzecz banku, który pełni określone funkcje administracyjne w finansowaniu,

Opłata za anulowanie finansowania (z ang. cancellation fee) tj. opłata za anulowanie zorganizowanego finansowania, w którym nie doszło i nie dojdzie do wypłaty środków.

Opłata za wypłatę środków (z ang. utilisation fee) tj. opłata zawarta w niektórych typach umów kredytowych, w których środki są dostępne przez określony czas na wniosek (np. tzw. stand-by), taka opłata może być wymagana przez banki w momencie wypłaty jednorazowej,

⁴⁹¹ por. D. Adams, Banking and capital markets, s. 113

⁴⁹² D. Adams, Banking and capital markets, s. 111-112

środków z kredytu stand-by oraz w sytuacjach, gdy przy regularnych wypłatach z kredytu typu stand-by, wypłacane środki przekraczają określoną kwotę.

Stosunkowo wysoka liczba opłat dodatkowych wymaganych przez banki, wiąże się z obowiązkiem pokrycia określonych ryzyk, z którymi banki muszą się liczyć udzielając określonego typu finansowania⁴⁹³. Najlepszym przykładem na korelację ryzyka banku z opłatą jest opłata za zobowiązanie do ewentualnego pokrycia finansowania w całości (z ang. *underwriting fee*)⁴⁹⁴, zgodnie z którą banki pobierają opłatę za ryzyko potencjalnej większej ekspozycji finansowej banku w danej transakcji, niż pierwotnie założono.

1.22. Procedura podpisania umowy kredytowej LMA

Ważnym etapem każdej transakcji opartej o finansowanie kredytowe, jest samo podpisanie przez strony umowy kredytowej. W przypadku złożonych finansowań konsorcjalnych, w których występuje duża liczba stron danej umowy, procedura podpisywania może być skomplikowanym przedsięwzięciem logistycznym.

W umowach kredytów bilateralnych nie występują raczej niedogodności związane z organizacją logistyczną podpisania, tym niemniej, umowa musi spełniać podstawowe zasady dotyczące formy, reprezentacji i metody podpisania umowy. Poniżej zostały przedstawione najważniejsze aspekty procedury podpisywania umowy kredytowej LMA.

Reprezentacja

Umowa kredytowa, tak jak każdy inny dokument, może zostać podpisana zarówno przez osoby upoważnione do podpisywania dokumentów za daną spółkę, zgodnie z reprezentacją spółki ujawnioną w aktualnym odpisie z rejestru przedsiębiorców, wydruku komputerowego z elektronicznej bazy Centralnej Informacji Krajowego Rejestru Sądowego⁴⁹⁵ lub na mocy pełnomocnictwa udzielonego przez osoby upoważnione do reprezentowania spółki. Pełnomocnictwo do podpisania, musi być co do zasady w takiej samej formie, jak umowa kredytowa, więc teoretycznie wystarczająca jest zwykła forma pisemna. Jeśli zaś strony

⁴⁹³ Ustalone na podstawie badań własnych przeprowadzonych podczas pracy w departamencie prawa bankowego i finansowego międzynarodowej kancelarii z londyńskiej grupy tzw. "Magic Circle"

⁴⁹⁴ por. D. Adams, *Banking and capital markets*, s.112

⁴⁹⁵ Na mocy art 4aa Ustawy z dnia 20 sierpnia 1997 r. O Krajowym Rejestrze Sądowym (Dz. U. Z 1997 r. Nr. 121 poz. 769) aktualne wydruki z elektronicznej bazy prowadzonej przez Centralną Informację Krajowego Rejestru Sądowego mają moc dokumentu urzędowego (odpisu), wydanego przez CIKRS (pryp. aut.)

wymagają, aby pełnomocnictwo potwierdzało tożsamość osoby je podpisującej – pełnomocnictwo może zostać podpisane w formie z podpisami notarialnie poświadczonymi. Jeśli zaś strony wymagają, aby pełnomocnictwo potwierdzało tożsamość i upoważnienie osób mających podpisać umowę kredytową, wówczas pełnomocnictwo może być podpisane w formie aktu notarialnego.

Forma umowy

Umowy kredytowe LMA są zazwyczaj podpisywane w formie zwykłej pisemnej. W niektórych sytuacjach, gdy strony chcą potwierdzić tożsamość osób podpisujących, wymagają, aby umowa była podpisana w formie przewidzianej przez polskie prawo - z podpisami notarialnie poświadczonymi⁴⁹⁶. Nie jest to jednak wymóg, a dyskrecyjna decyzja stron.

Metody podpisywania umów kredytowych

Podpisanie umowy kredytowej może się odbyć zarówno w trybie standardowym (wszystkie strony podpisują dokument jednego dnia), jak i w trybie obiegowym (datą zawarcia umowy jest data złożenia podpisu ostatniej ze stron). Należy zauważyć, że na stronie podpisowej muszą być wszystkie role podmiotów występujących w finansowaniu, jeśli więc, mamy do czynienia z finansowaniem bilateralnym, w którym jeden bank pełni rolę agenta kredytu i agenta zabezpieczeń, wówczas osoba lub osoby reprezentujące bank, muszą złożyć podpis dwukrotnie⁴⁹⁷.

⁴⁹⁶ Ustalane na podstawie badań własnych przeprowadzonych podczas pracy w departamencie prawa bankowego i finansowego międzynarodowej kancelarii z londyńskiej grupy tzw. "Magic Circle"

⁴⁹⁷ Ibidem

Rozdział IV

Analiza egzekwowalności wybranych elementów
umów kredytowych LMA

2. Interpretacja a egzekwowalność

W poprzednim rozdziale, zostały poddane analizie wybrane klauzule umowy kredytowej LMA, które niejednokrotnie są źródłem problemów interpretacyjnych i przedmiotem negocjacji obejmujących zarówno kwestie prawne jak i stricte komercyjne. Jak wspomniano wcześniej, spory interpretacyjne towarzyszą zarówno negocjacjom umowy kredytowej LMA, jak i stosowaniu jej zapisów w praktyce. Zdarza się, że obok niejasności interpretacyjnych, źródłem problemów może być również kwestia egzekwowalności i skuteczności wybranych klauzul i mechanizmów zawartych w umowach kredytowych LMA, może być to wynikiem implementacji wielu rozwiązań umownych pochodzących z prawa angielskiego, które nie zawsze mogą być w tym samym zakresie stosowane, egzekwowane i skuteczne w porządkach prawnych państw Europy kontynentalnej.

Ten istotny problem pojawia się zarówno w transakcjach, w których umowa kredytowa LMA jest poddana prawu obcemu, a niektóre związane z nią elementy (takie jak np. zabezpieczenia wierzytelności poddane analizie w dalszej części) są stosowane w prawie polskim, jak i do sytuacji w których umowa kredytowa LMA (ze wszystkimi jej oryginalnymi rozwiązaniami i instytucjami) jest poddana prawu polskiemu.

3. Egzekwowalność wybranych elementów umów kredytowych LMA

Niniejszy rozdział zawiera analizę kluczowych, a zarazem dość kontrowersyjnych elementów umów kredytowych LMA, które znajdują zastosowania w prawach państw innych niż angielskie. Kontrowersje nie wynikają bynajmniej z samej istoty, czy też konstrukcji tych elementów, a z zastosowania i egzekwowalności elementów umów kredytowych LMA powstałych na gruncie prawa angielskiego, zwłaszcza w prawie państw Europy kontynentalnej.

Z perspektywy prawa polskiego, wydaje się, że najwięcej niepewności wywołuje rozległa problematyka egzekwowalności w Polsce długu równoległego zawartego w umowach kredytowych poddanych prawu obcemu, a także zabezpieczenia wierzytelności z tytułu długu równoległego za pomocą polskich instrumentów zabezpieczeń.

Kolejnym obszarem umów kredytowych LMA, który jest zazwyczaj przedmiotem dyskusji wśród teoretyków i praktyków, jest egzekwowanie klauzul indemnities, które - stosując polską terminologię możnaby nazwać klauzulami zwalniającymi z odpowiedzialności. Ich

zastosowanie rodzi wiele dyskusji zarówno w macierzystym, angielskim prawie, jak i w innych porządkach prawnych, do których instytucja ta jest transponowana.

Biorąc pod uwagę powyższe aspekty, celem uzyskania pełnego obrazu zarówno interpretacji jak i egzekwowalności kluczowych aspektów umów kredytowych LMA, w niniejszym rozdziale została przedstawiona krytyczna analiza instytucji długu równoległego, przewidzianych przez polskie prawo zabezpieczeń wierzytelności w świetle zabezpieczania nimi długu równoległego oraz klauzul indemnities, zarówno z perspektywy prawa angielskiego jak i prawa polskiego.

3.1. Geneza długu równoległego jako elementu umowy kredytowej LMA poddanej prawu obcemu

Jednym z najbardziej charakterystycznych elementów umowy kredytowej LMA, który wykazuje jej dostosowanie do systemów prawa Europy kontynentalnej jest instytucja tzw. długu równoległego (z ang. parallel debt).

Wzrost liczby transakcji w zakresie międzynarodowego finansowania zabezpieczonego (z ang. secured lending), rozwój rynku kredytów konsorcjalnych oraz ich syndykacji w Europie kontynentalnej, zwiększył znaczenie skutecznego zabezpieczenia wierzytelności instytucji udostępniającej finansowanie w wielu państwach. W efekcie tych zjawisk, pojawiło się szereg wątpliwości teoretycznych i praktycznych co do tego, w jaki sposób skutecznie ustanawiać zabezpieczenia wierzytelności w transakcjach międzynarodowego finansowania, w które są zaangażowane liczne instytucje finansowe oraz kredytobiorcy z różnych państw.

Z reguły, w umowach kredytowych LMA poddanych prawu angielskiemu, przygotowanych na potrzeby multilateralnych transakcji, zabezpieczenia wierzytelności są zazwyczaj ustanawiane na rzecz powiernika/agenta zabezpieczenia (z ang. security trustee/agent)⁴⁹⁸. W uproszczeniu, jest to bank lub inny podmiot (spółka powiernicza), który jest odpowiedzialny za ustanowienie i utrzymywanie zabezpieczenia na rzecz kredytodawców (agent zabezpieczenia nie jest kredytodawcą).

Koncepcja agenta/powiernika zabezpieczenia jest bardzo często stosowana w umowach kredytowych LMA podlegających prawu angielskiemu, Konstrukcja prawna tej koncepcji,

⁴⁹⁸ Rola agenta zabezpieczenia została opisana w rozdziale II (przyj. aut.)

opiera się na instytucji powiernictwa tj. struktury, w której powiernik zabezpieczenia (z ang. security trustee) jest posiadaczem wierzytelności w imieniu wierzycieli uczestniczących w konsorcjum, ale ta wierzytelność nie może być przedmiotem roszczeń prywatnych wierzycieli powiernika⁴⁹⁹. Powiernik nie jest zatem właścicielem, czerpiącym korzyści z wierzytelności, pełni jedynie funkcję swoistego „pośrednika technicznego” pomiędzy wierzycielami a dłużnikami. Wierzytelności są bowiem własnością poszczególnych wierzycieli uczestniczących w danym przedsięwzięciu finansowym.

Na gruncie prawa angielskiego, istnieje wiele korzyści płynących z ustanawiania zabezpieczenia na rzecz powiernika. Korzystna jest możliwość zmiany powiernika zabezpieczenia przez większość kredytodawców, jak również fakt, iż powiernik pełni określone funkcje administracyjne, takie jak np.: dystrybuowanie środków pochodzących z egzekucji wymagalnych wierzytelności, zapewnia rejestrację i monitorowanie zabezpieczeń, jest depozytariuszem dokumentów będących świadectwem ustanowienia zabezpieczenia (np. papierów wartościowych na okaziciela)⁵⁰⁰. Należy również wskazać, iż w przypadku syndykacji wierzytelności kredytowych, struktura zabezpieczenia nie ulega zmianom, gdy są one ustanowione na rzecz agenta zabezpieczeń⁵⁰¹.

W prawie angielskim, instytucja powiernika zabezpieczenia jest często stosowanym i ugruntowanym rozwiązaniem prawnym, natomiast, w wybranych porządkach prawnych Europy kontynentalnej (np. Niemcy, Polska, Rosja), istnieje szereg kontrowersji związanych z ustanawianiem zabezpieczeń wielu wierzytelności, do których zobowiązane są liczne podmioty na rzecz agenta/powiernika zabezpieczeń. Do tych problemów niewątpliwie zalicza się fakt, iż instytucja powiernictwa nie jest rozpoznawalna przez prawo, a tym samym nie może być skutecznie egzekwowana oraz to, iż zabezpieczenia wierzytelności są akcesoryjne wobec samej wierzytelności. Jeśli zatem agent/powiernik zabezpieczenia nie jest jednocześnie wierzycielem, w ten sposób ustanowione zabezpieczenia są nieważne. Ponadto, istnieją wątpliwości co do tego, w jaki sposób zabezpieczyć wszelkie wierzytelności (do których zaspokojenia zobowiązani są różni dłużnicy, a uprawnieni są różni wierzyciele) wynikające z umowy kredytowej, pojedynczym instrumentem zabezpieczenia, zamiast ustanawiania

⁴⁹⁹ P. Wood, *Comparative Law Of Security Interests And Title Finance*, Tom 2, s. 4-020

⁵⁰⁰ *Ibidem*

⁵⁰¹ *Ibidem*

zabezpieczeń dla zabezpieczenia każdej, indywidualnie oznaczonej wierzytelności na rzecz poszczególnych wierzycieli. Istnieje również spór w doktrynie, co do możliwości zabezpieczenia wielu wierzytelności wyrażonych w różnych walutach w drodze ustanowienia jednego zabezpieczenia⁵⁰². W kwestiach formalnych, przy ustanawianiu wybranych zabezpieczeń (zastawy rejestrowe, hipoteka) na rzecz agenta zabezpieczeń, należy dochować określonych wymogów formalnych (umowa z administratorem, rejestracja zabezpieczeń na rzecz administratora), aby takie zabezpieczenie było skuteczne.

Aby zapobiec organizacyjnie skomplikowanym, a zarazem kontrowersyjnym operacjom na zabezpieczeniach wierzytelności w multilateralnych finansowaniach konsorcjalnych, w Europie kontynentalnej, opierając się na rozwiązaniach prawa angielskiego, opracowano abstrakcyjną instytucję tzw. długu równoległego (z ang. parallel debt).

3.2. Koncepcja długu równoległego w prawie niemieckim

Praktykom niemieckim przypisuje się stworzenie koncepcji długu równoległego. Jest ona oparta o instytucję abstrakcyjnego uznania długu (z niem. Abstraktes Schuldanerkenntnis), która funkcjonuje w niemieckim porządku prawnym (zgodnie z art. 780-1 BGB)⁵⁰³. Polega ona na tym, iż abstrakcyjnie uznany dług (w wysokości odpowiadającej wysokości wszelkich wierzytelności kredytodawcy/-ów wobec kredytobiorcy/-ców wynikających z umowy kredytowej), może być zabezpieczony w drodze zabezpieczenia ustanowionego na rzecz podmiotu (agenta zabezpieczenia), który de facto nie jest wierzycielem z tytułu umowy kredytowej⁵⁰⁴. Wierzyciele są solidarnie uprawnieni (z niem. gesamtgläubiger) do wierzytelności z tytułu długu równoległego, a agent zabezpieczeń jest uprawniony do egzekwowania całości lub części wierzytelności z tytułu długu równoległego⁵⁰⁵. Wyegzekwowana część długu, zmniejsza wysokość zobowiązania finansowego z tytułu długu równoległego, a tym samym powoduje wyeliminowanie wrażenia, iż dług równoległy jest duplikacją wierzytelności wierzycieli z tytułu umowy kredytowej⁵⁰⁶. Zgodnie z niemiecką

⁵⁰² Ustalane na podstawie badań własnych przeprowadzonych podczas pracy w departamencie prawa bankowego i finansowego międzynarodowej kancelarii Z londyńskiej grupy tzw. "Magic Circle"

⁵⁰³ G. Griffiths, *International acquisition finance: law and practice: Germany*, s. 340

⁵⁰⁴ *Ibidem*

⁵⁰⁵ *Ibidem*

⁵⁰⁶ J. Rakob, w: H. C. Sigman, E. Kieninger, *Cross-border security over tangibles*, s. 100

koncepcją długu równoległego, instrumenty zabezpieczeń zabezpieczają wszelkie wierzytelności kredytodawców względem kredytobiorcy/-ców oraz wierzytelność agenta zabezpieczeń wynikającą z długu równoległego⁵⁰⁷. Należy zauważyć, iż za kreacją instytucji długu równoległego w praktyce niemieckiej stoi m.in. fakt, iż prawo niemieckie co do zasady nie rozpoznaje instytucji powiernictwa (preferowanego przez prawo angielskie)⁵⁰⁸

3.3. Koncepcja długu równoległego w prawie rosyjskim

Podobnie jak w prawie niemieckim, koncepcja długu równoległego, funkcjonuje też w prawie rosyjskim. Wynika to z tego, iż w prawie rosyjskim zabezpieczenia są akcesoryjne wobec wierzytelności, którą zabezpieczają⁵⁰⁹, stąd też, konstrukcje w których agent zabezpieczeń/powiernik zabezpieczeń nie jest wierzycielem są kontrowersyjne i mogą prowadzić do sytuacji, w której taka konstrukcja może nie uzyskać aprobaty sądu⁵¹⁰.

W związku z powyższym, klauzula długu równoległego w umowach kredytowych LMA poddanych prawu angielskiemu, tworzona na potrzeby prawa rosyjskiego, ma za zadanie wyraźne wskazanie, iż dłużnik/dłużnicy są zobowiązani do świadczenia pieniężnego na rzecz agenta/powiernika zabezpieczeń i jest to zobowiązanie niezależne, do którego jest uprawniony ten agent/powiernik⁵¹¹. Agent/powiernik zabezpieczenia jest zatem traktowany jako „właściciel”, uprawniony zarówno do wierzytelności z tytułu długu równoległego jak i do zabezpieczeń tych wierzytelności, jest to zgodne z zasadą akcesoryjności zabezpieczenia, funkcjonującą w prawie rosyjskim.

Jak dotychczas, dług równoległy nie był przedmiotem badania przez rosyjskie sądy⁵¹², zgodnie jednak z poglądami wyrażonymi w doktrynie rosyjskie prawo dopuszcza solidarność wierzycieli⁵¹³ (stanowiącą niejako podstawę funkcjonowania długu równoległego), a precyzyjnie wyrażona klauzula długu równoległego powinna zapewnić zgodność z rosyjskim

⁵⁰⁷ Ibidem

⁵⁰⁸ A. Thiele, *Collective security arrangements: a comparative study of Dutch, English and German law*, s. 235

⁵⁰⁹ T. Syrbe, *Russian Business Law: Current Issues*, s. 114

⁵¹⁰ Ibidem

⁵¹¹ Ibidem, s. 115

⁵¹² J. Delmon, V. Rigby Delmon, *International Project Finance and Ppp's: A Legal Guide to Key Growth Markets*, s 46 (Rosja)

⁵¹³ T. Syrbe, *Russian Business Law: Current Issues*, s. 115

prawem, co w konsekwencji ma doprowadzić do egzekwowalności długu równoległego (z wyjątkiem sytuacji, w których stoi to w sprzeczności z prawem lub porządkiem publicznym)⁵¹⁴.

3.4. Koncepcja długu równoległego w prawie polskim

Istnieją transakcje finansowań multilateralnych, w których umowa kredytowa podlega prawu obcemu (najczęściej angielskiemu), a wybrane zabezpieczenia wierzytelności należy (na mocy ustaleń komercyjnych) ustanowić w Polsce (np. w wyniku tego, iż Spółka zależna kredytobiorcy znajduje się w Polsce)⁵¹⁵. Pomimo tego, iż polskie prawo nie przewiduje instytucji powiernictwa, polska praktyka, w oparciu o doświadczenia innych państw (np. Niemiec) wykorzystuje umowny mechanizm długu równoległego (z ang. parallel debt). Ma on na celu umożliwienie uporządkowanego ustanawiania zabezpieczeń wierzytelności, do których uprawnionych jest wielu wierzycieli. W znacznej mierze, konstrukcja długu równoległego odpowiada koncepcji opracowanej przez prawników niemieckich. Polega ona na kreacji abstrakcyjnego długu, który jest długiem kredytobiorcy/-ców wobec agenta zabezpieczeń. W uproszczeniu, dług równoległy jest pojedynczym, niezależnym zobowiązaniem finansowym każdego z kredytobiorców/dłużników wobec każdego z kredytodawców/wierzycieli, którego swoistym „administratorem” jest agent zabezpieczeń.

Polskie prawo stoi na stanowisku, iż ograniczone prawa rzeczowe, które stanowią zabezpieczenia wierzytelności banku udzielającego finansowanie (np. zastaw, hipoteka), są prawami akcesoryjnymi, czyli takimi dla których skuteczności niezbędne jest istnienie zobowiązania głównego, czyli w przypadku finansowań bankowych – wierzytelności banku⁵¹⁶. Wygaśnięcie wierzytelności jest zatem wygaśnięciem danego prawa rzeczowego stanowiącego zabezpieczenie, stąd też, tak istotne jest, aby abstrakcyjny dług równoległy, który jest de facto kumulacją długów poszczególnych wierzycieli uczestniczących w przedsięwzięciu finansowym, był długiem agenta zabezpieczeń.

⁵¹⁴ Ibidem

⁵¹⁵ Ustalane na podstawie badań własnych przeprowadzonych podczas pracy w departamencie prawa bankowego i finansowego kancelarii Z londyńskiej grupy tzw. “Magic Circle”

⁵¹⁶ Por. Z. Szczurek, Prawo Cywilne dla studentów administracji, s. 181

Agent zabezpieczeń jest zatem wierzycielem z tytułu długu równoległego, ale de facto pozostaje podmiotem administrującym i egzekwującym dług kredytodawców/wierzycieli⁵¹⁷. Podobnie jak w przypadku mechanizmu funkcjonującego w praktyce niemieckiej, każdorazowe zaspokojenie części wierzytelności z tytułu długu równoległego, proporcjonalnie zmniejsza wysokość pozostałego do zaspokojenia długu równoległego kredytobiorcy/dłużnika wobec wszystkich wierzycieli/kredytodawców⁵¹⁸. Zaspokojenie wierzytelności z tytułu długu równoległego wywołuje ten sam skutek bez względu na to, który kredytobiorca/dłużnik, dokona zaspokojenia. Mechanizm ten pozwala na ograniczenie możliwości duplikowania długów wierzycieli, którzy zostali zaspokojeni.

Konstrukcja długu równoległego w prawie polskim, odpowiada w pewnym zakresie cywilistycznym koncepcjom solidarności po stronie dłużników, jak i solidarności pomiędzy agentem zabezpieczenia, a kredytodawcami/wierzycielami⁵¹⁹, bowiem w przypadku wielości podmiotów po stronie kredytobiorcy/dłużnika, każdorazowe zaspokojenie wierzytelności z tytułu długu równoległego przez któregokolwiek z dłużników, zwalnia ze zobowiązania pozostałych dłużników. Podobnie w przypadku zaspokojenia wierzytelności wobec agenta zabezpieczeń, który przyjmując środki, zwalnia kredytobiorcę/dłużnika z długu (w całości lub określonej wysokości, jeśli świadczenie nie obejmowało całkowitego zaspokojenia) wobec kredytodawców/wierzycieli. Agent zabezpieczeń ma za zadanie rozdystrybuowanie środków pochodzących z zaspokojenia wierzytelności z tytułu długu równoległego, pomiędzy wierzycieli, zgodnie z ich indywidualnymi zaangażowaniami.

Należy zauważyć, iż oprócz kwestii akcesoryjności zabezpieczeń wobec wierzytelności, implementacja do prawa polskiego koncepcji długu równoległego, jest wynikiem tego, że prawo polskie, podobnie jak prawo niemieckie, nie rozpoznaje instytucji powiernictwa. W prawie polskim nie istnieje legalna definicja czynności fiducjarnych, czyli powierniczych⁵²⁰. W doktrynie pojawiają się jednak próby uchwycenia istoty czynności powierniczych, czy też

⁵¹⁷ por. G. Griffiths, *International acquisition finance: law and practice*, Poland, s. 606

⁵¹⁸ Ibidem

⁵¹⁹ Art. 367 par. 1 Ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. Kodeks cywilny (Dz.U. z 1964 r., nr 16, poz. 93, ze zm.)

⁵²⁰ M. Rytwińska, *Przelew wierzytelności na zabezpieczenie*, s. 76

samego powiernictwa⁵²¹, co więcej, istnieją również instytucje prawne, które w swojej materii nawiązują do mechanizmu powiernictwa (np. przewłaszczenie powiernicze (fiducia cum creditore contracta))⁵²². Niemniej jednak, w braku jasnej regulacji prawnej w tym zakresie, stosowanie koncepcji wyinferowanej z poglądów doktryny, wydaje się być dość ryzykownym argumentem do ukształtowania umownej instytucji powiernika zabezpieczeń, na wzór zaczerpnięty z prawa i praktyki angielskiej.

W praktyce, mechanizm długu równoległego jest odzwierciedlony poprzez klauzulę implementowaną do umów kredytowych LMA. Poniżej, przykład wyrażenia typowej klauzuli długu równoległego:

„Każdy dłużnik jest zobowiązany do zapłaty na rzecz Agenta Zabezpieczeń/Powiernika Zabezpieczeń wszelkich kwot, które są należne każdej ze Stron Finansowania z tytułu każdego z Dokumentów Finansowych, w dacie ich wymagalności. Zobowiązanie każdego Dłużnika stanowi indywidualne i niezależne zobowiązanie każdego z Dłużników wobec Agenta Zabezpieczeń/Powiernika Zabezpieczeń i w żaden sposób nie narusza zobowiązań danego Dłużnika wobec odpowiedniej ze Stron Finansowania”⁵²³.

„Uprawnienie Agenta Zabezpieczeń do wymagania spłaty wierzytelności z tytułu długu równoległego jest pojedynczym, niezależnym zobowiązaniem dłużników wobec agenta zabezpieczeń. Jakakolwiek kwota uiszczona przez dłużników na rzecz Agenta Zabezpieczeń, zgodnie z niniejszą klauzulą, odpowiednio zmniejsza dług wszystkich Stron Finansowania wobec dłużnika, o ile Agent Zabezpieczeń potwierdzi otrzymanie takich kwot, a tym samym zmniejszenie wysokości długu równoległego przewidzianego przez niniejszą klauzulę”⁵²⁴.

W niektórych przypadkach, obok tradycyjnej nazwy „dług równoległy” w umowach kredytowych LMA klauzula jest też nazywana „zobowiązaniem do zapłaty określonych kwot

⁵²¹ Por. Ibidem, s. 76-77

⁵²² A. Chrościcki, Ustawa o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych, komentarz, s. 52

⁵²³ A. Thiele, Collective security arrangements: a comparative study of Dutch, English and German law, s. 96

⁵²⁴ Por. fragment z klauzuli z umowy pomiędzy wierzycielami, dostępnej na stronie:
<http://www.goalsplc.com/goals/investors/pdfs/Intercreditor-Agreement.pdf>

na rzecz Agenta Zabezpieczeń”. Jest to jedynie odmienne sformułowanie tytułu klauzuli, która treścią odpowiada typowej klauzuli długu równoległego.

3.5. Egzekwowalność długu równoległego w prawie polskim

Orzecznictwo traktujące o długu równoległym w prawie polskim, jak w większości państw, które stosują tę konstrukcję, jest bardzo ubogie lub w ogóle nie istnieje. W konsekwencji braku linii orzeczniczej, egzekwowalność długu równoległego w państwach Europy kontynentalnej, budzi wiele kontrowersji.

Jak dotychczas, Sąd Najwyższy jednokrotnie wypowiedział się pośrednio na temat związany z długiem równoległym. W orzeczeniu z dnia 9 października 2009r.⁵²⁵, SN poruszył kwestię momentu kreacji długu i jego wpływu na skuteczność ustanawiania zabezpieczeń. Przedmiotowa sprawa dotyczyła postępowania upadłościowego toczącego się wobec utworzonych w Polsce spółek zależnych niemieckiego koncernu. Należy zaznaczyć, że dokumenty, które zawierały klauzulę długu równoległego były poddane prawu angielskiemu.

Sąd Najwyższy uznał, iż bezskuteczność zabezpieczenia, dokonanego przez spółkę w upadłości w terminie dwóch miesięcy przed dniem złożenia wniosku o ogłoszenie upadłości⁵²⁶, nie dotyczy długów, które powstały w tym samym momencie, co zabezpieczenie (w przedmiotowej sprawie zabezpieczeniem było przewłaszczenie na zabezpieczenie).

W rozumieniu bowiem art. 127 ust. 3 PUiN⁵²⁷, aby zabezpieczenie mogło być uznane za bezskuteczne, dług musi istnieć w chwili udzielenia zabezpieczenia, a zatem musi de facto powstać przed ustanowieniem zabezpieczenia.

Abstrakcyjna konstrukcja długu równoległego jest oparta o pierwotne wierzytelności wierzycieli uczestniczących, które są zmienne i ustalane w określonym momencie (np. wymagalności wierzytelności), stąd też istnienie długu równoległego jest niejako uwarunkowane istnieniem wierzytelności pierwotnych. W opinii wierzycieli, w przedmiotowej sprawie nie doszło do wypłaty środków, a więc przesłanki istnienia długu z

⁵²⁵ Orzeczenie Sądu Najwyższego z dnia 9 października 2009 r., IV CSK 145/09

⁵²⁶ W kolejnych punktach została opisana kwestii terminów „utwardzania” zabezpieczeń przewidzianych przez Prawo upadłościowe i naprawcze (przyp. aut.)

⁵²⁷ Ustawa z dnia 23 lutego 2003 r. Prawo upadłościowe i naprawcze (Dz.U. z 2003 nr. 60 poz. 535, ze zm.)

wierzytelności pierwotnych warunkujących powstanie i ustalenie długu równoległego nie zostały spełnione przed ustanowieniem zabezpieczeń.

Wbrew powyższemu rozumieniu koncepcji długu równoległego oraz argumentacji wierzycieli, Sąd Najwyższy w przedmiotowej sprawie orzekł, iż dług równoległy powstaje w momencie podpisania dokumentów go kreujących (a więc umowy kredytowej lub ewentualnie w niektórych przypadkach - umowy pomiędzy wierzycielami), niezależnie od tego, czy powstały wierzytelności pierwotne wierzycieli de facto finansujących przedsięwzięcie (tj. środki z kredytu zostały wypłacone na rzecz kredytobiorców). Ponadto, Sąd Najwyższy stwierdził, iż aby zapobiec ewentualnej bezskuteczności zabezpieczeń w świetle art. 127 ust. 3 Ustawa PUiN, zabezpieczenia wierzytelności wynikającej z długu równoległego, należy ustanawiać najpóźniej w momencie podpisania dokumentów kreujących ten dług, jeśli bowiem wierzytelność z tytułu długu równoległego powstała przed ustanowieniem zabezpieczeń (tj. zgodnie z interpretacją Sądu Najwyższego, umowa kredytowa kreująca dług równoległy została podpisana), zabezpieczenia takie mogą zostać uznane za bezskuteczne zgodnie z art. 127 ust. 3 PUiN.

Zgodnie z poglądem wyrażonym przez T. Czecha w glosie do wyroku Sądu Najwyższego⁵²⁸, przy dokonywaniu wykładni art. 127 ust. 3 PUiN w świetle długu równoległego, należy przeanalizować pierwotne wierzytelności wynikające z kredytu (lub dokumentów finansowych⁵²⁹) aby ustalić cel i przedmiot zabezpieczenia w danej transakcji i rolę upadłego (zwłaszcza to, czy był dłużnikiem osobistym czy rzeczowym). T. Czech w glosie podziela jednak pogląd Sądu Najwyższego wyrażony w przedmiotowym wyroku, iż w świetle art. 127 ust. 3 PUiN za bezskuteczne wobec masy upadłości można uznać zabezpieczenia ustanowione po powstaniu długu⁵³⁰.

Opisane powyżej orzeczenie Sądu Najwyższego daje początek pewnej linii orzeczniczej, która rzuca nowe światło na wypracowaną przez praktykę koncepcję długu równoległego w

⁵²⁸ T. Czech, Glosa do wyroku Sądu Najwyższego z dnia 9 października 2009 r. IV CSK 145/09, teza nr. 3, *Monitr Prawa Bankowego* z 2011 r.

⁵²⁹ *wierzytelności finansowe mogą wynikać nie tylko z kredytu, ale również z tzw. dokumentów finansowych, które mają zastosowanie w transakcjach finansowań opartych na umowach kredytowych w standardzie LMA* (przyp. aut)

⁵³⁰ T. Czech, Glosa do wyroku Sądu Najwyższego z dnia 9 października 2009 r. IV CSK 145/09, teza nr. 3, *Monitr Prawa Bankowego* z 2011 r.

świetle przepisów dotyczących okresów utwardzania się zabezpieczeń (z ang. hardening periods), przewidzianych przez przepisy PUiN. Sąd Najwyższy potwierdził w przytoczonym powyżej wyroku, iż:

Dług równoległy stanowi niezależne zobowiązanie finansowe agenta zabezpieczeń, które w kontekście ustanawiania zabezpieczeń, nie powinno być analizowane przez pryzmat pierwotnych zobowiązań wierzycieli, stanowiących podstawę kreacji długu równoległego.

Zgodnie z konstrukcją długu równoległego wypracowaną przez praktykę, aspekt niezależności długu równoległego od zobowiązań pierwotnych, jest uzasadniony koncepcją długu równoległego, który jest de facto zobowiązaniem o nieustalonej wysokości. Z drugiej zaś strony, stwierdzenie odrębności wierzytelności z tytułu długu równoległego od wierzytelności pierwotnych jest uzasadnione w przypadku ustanawiania zabezpieczeń, w przypadku bowiem egzekucji zabezpieczeń, ustalenie wysokości długu równoległego, wiąże się nieodzownie z ustaleniem wierzytelności, których odzwierciedlenie stanowi dług równoległy.

Dług równoległy powstaje w momencie podpisania dokumentów, które go kreują, a nie w momencie faktycznego powstania wierzytelności, tj. wypłacenia środków na rzecz kredytobiorcy⁵³¹.

W tradycyjnym modelu kredytowania, za powstanie wierzytelności po stronie kredytodawcy, uważa się moment rzeczywistej wypłaty środków na rzecz kredytobiorcy⁵³². Należy jednak mieć na względzie, że dług równoległy jest koncepcją, która stanowi pewne novum w praktyce i teorii prawa finansowego i to właśnie praktyka orzecznicza może przyczynić się do wypracowania pewnych ram formalnych jego funkcjonowania.

Zgodnie bowiem z literalną konstrukcją, dług równoległy powstaje w momencie jego ustalenia, czyli może być de facto uznany za dług przyszły. Sąd Najwyższy w przytoczonym powyżej wyroku, stwierdził jednak, wbrew powszechnej percepcji, iż dług powstaje w momencie podpisania dokumentów kreujących go. Zostały tym samym wyznaczone swoiste ramy formalne powstania długu tj. podpisanie przez strony dokumentów zawierających

⁵³¹ Teza z wyroku wyroku Sądu Najwyższego z dnia 9 października 2009 r. IV CSK 145/09

⁵³² Ustalone na podstawie badań własnych przeprowadzonych podczas pracy w departamencie prawa bankowego i finansowego międzynarodowej kancelarii Z londyńskiej grupy tzw. "Magic Circle"

klauzulę długu równoległego. Można domniemywać zatem, iż skonkretyzowanie długu równoległego nastąpi w momencie jego ustalenia. Należy zauważyć, iż to właśnie w momencie ustalenia wierzytelności z długu równoległego związek z wierzytelnościami pierwotnymi stanowiącymi podstawę długu równoległego, jest bardzo istotny, stąd też wyraźne wskazanie formalnego początku długu równoległego, ma na celu wyraźny podział pomiędzy techniczny początek długu (który jest niezwiązany z pierwotnymi wierzytelnościami), a jego koniec, tj. ustalenie jego wysokości i stwierdzenie wymagalności (które, aby mogło być dokonane, musi być związane z pierwotnymi wierzytelnościami).

Aby dług równoległy był rozpoznawalny przez polskie sądownictwo, klauzula długu równoległego musi być poddana prawu obcemu (lub dokument kreujący dług równoległy musi być poddany prawu obcemu)⁵³³.

Na podstawie analizy powyższego stanu faktycznego, należy stwierdzić, iż dług równoległy, który został przez Sąd Najwyższy - w sposób dorozumiany uznany za istniejący, podlegał prawu angielskiemu. Stąd też powstaje domniemanie, iż dług równoległy musi być poddany prawu obcemu, aby mógł być rozpoznany przez polskie sądy. W sytuacji bowiem, gdy mamy do czynienia z umową kredytową poddaną prawu polskiemu, nie ma konieczności tworzenia struktury długu równoległego.

Powyższa analiza wyroku Sądu Najwyższego wnosi kilka istotnych dla teorii i praktyki kwestii związanych z długiem równoległym. Najważniejszą jest niewątpliwie fakt rozpoznawalności koncepcji długu równoległego przez polski sąd jako odrębnego długu agenta zabezpieczeń. Do momentu wydania przedmiotowego wyroku, istniały wątpliwości co do tego, czy dług równoległy będzie rozpoznawany i egzekwowany przez polskie sądy. Ponadto, wyrok zapoczątkował praktykę orzecniczą w przedmiocie długu równoległego oraz przyczynił się do wyznaczenia opisanych powyżej „ram formalnych” powstania długu równoległego. W dalszym ciągu jednak pozostaje wiele kwestii, co do których praktyka orzecnicza nie została zapoczątkowana (np. co do „ram formalnych” ustalenia i egzekwowania wierzytelności z tytułu długu równoległego), co w dalszym ciągu budzi pewne wątpliwości w teorii i praktyce.

⁵³³ Teza z wyroku wyroku Sądu Najwyższego z dnia 9 października 2009 r. IV CSK 145/09

Należy również zauważyć, iż przedmiotowy wyrok może być traktowany za dość kontrowersyjny w odniesieniu do niektórych kwestii, takich jak np. ustanowienie zabezpieczenia przed lub w momencie podpisania umowy kredytowej. Niektóre bowiem zabezpieczenia (takie jak np. zastaw rejestrowy), podlegają rejestracji w sądach, a więc od tego zależy ich skuteczność, stąd też stwierdzenie, iż takie zabezpieczenie zostało ustanowione, może zostać dokonane po otrzymaniu postanowienia sądu w przedmiocie jego rejestracji. Pomimo, iż dokumenty kreujące takie zabezpieczenie mogą być podpisane w dniu podpisania umowy kredytowej, to do ich faktycznego ustanowienia dojdzie już po jej podpisaniu⁵³⁴. Z drugiej zaś strony, mając na uwadze, iż wyrok w przedmiotowej sprawie został wydany w odniesieniu do przewłaszczenia na zabezpieczenie (skutecznego od momentu podpisania dokumentów stwierdzających tę czynność), można domniemywać, iż w kontekście innych zabezpieczeń wierzytelności doszłoby do zgoła innego rozstrzygnięcia.

3.6. Korzyści i wątpliwości płynące z zastosowania długu równoległego w prawie polskim

W finansowaniach multilateralnych, w których umowa kredytowa podlega prawu innemu niż polskie, a zabezpieczenia są ustanawiane w Polsce (zarówno w odniesieniu do dłużników rzeczowych, jak i osobistych), wprowadzenie do umowy mechanizmu długu równoległego znacznie ułatwia samą mechanikę ustanawiania zabezpieczeń. Jest bowiem możliwe „skumulowanie” wszelkich, wynikających z umowy kredytowej (oraz ewentualnie ze wszystkich dokumentów finansowych⁵³⁵) wierzytelności, należących do wszystkich uczestniczących w przedsięwzięciu wierzycieli, w pojedyncze zobowiązanie finansowe.

Wprowadzenie do dokumentacji finansowej danego przedsięwzięcia konstrukcji długu równoległego, niewątpliwie porządkuje transakcje kredytowe, zwłaszcza te, w których uczestniczy wiele podmiotów, zarówno po stronie wierzycieli, jak i dłużników, będących spółkami zarejestrowanymi w różnych państwach Europy i świata.

⁵³⁴ Ustalone na podstawie badań przeprowadzonych podczas pracy w departamencie prawa bankowego i finansowego międzynarodowej kancelarii Z londyńskiej grupy tzw. “Magic Circle”

⁵³⁵ *w transakcjach opartych o dokumentację LMA, oprócz umowy kredytowej, istnieje szereg pobocznych dokumentów zawierających zobowiązania finansowe, które są zazwyczaj przedmiotem zabezpieczenia (przyp. aut.)*

Za pomocą długu równoległego uporządkowana jest struktura zabezpieczeń w poszczególnych państwach, które są ustanawiane wyłącznie na rzecz agenta zabezpieczeń, a nie na rzecz poszczególnych wierzycieli występujących w transakcji kredytowej. Ponadto, uporządkowane w formie długu równoległego są również wierzytelności poszczególnych wierzycieli, które skumulowane w formie długu równoległego, podlegają prawu któremu są poddane dokumenty kreujące dług równoległy.

Kwestia uporządkowanego ustanawiania zabezpieczeń powoduje również znaczne ograniczenie kosztów (zarówno transakcyjnych jak i sądowych) związanych z ustanawianiem zabezpieczeń w różnych jurysdykcjach na rzecz wielu podmiotów.

Co więcej, przyjęta w wielu jurysdykcjach Europy kontynentalnej i świata konstrukcja długu równoległego wraz z koncepcją powiernictwa funkcjonującą w angielskim porządku prawnym, tworzą uniwersalną konstrukcję prawną dotyczącą długu.

W kolejnych punktach tego rozdziału zostaną również opisane korzyści płynące z zastosowania konstrukcji długu równoległego w świetle ustanawiania wybranych rodzajów zabezpieczeń wierzytelności, przewidzianych przez prawo polskie. W niektórych bowiem przypadkach, polska doktryna stoi na stanowisku, iż wybrane instrumenty zabezpieczeń mogą zabezpieczać jedynie pojedyncze wierzytelności⁵³⁶. W związku z tym, iż konstrukcyjnie, dług równoległy stanowi jedną, niezależną wierzytelność agenta zabezpieczeń wobec kredytobiorcy, ma to istotne znaczenie dla ustanawiania określonego rodzaju zabezpieczeń.

Należy jednak zauważyć, iż pomimo jednego wyroku, który odnosi się do momentu kreacji długu równoległego, brakuje orzecznictwa w przedmiocie zaspokojenia długu równoległego w sytuacji jego wymagalności, dystrybucji środków pieniężnych pochodzących z zaspokojenia wierzytelności oraz egzekucji zabezpieczeń długu równoległego. Dystrybucja środków pochodzących z egzekucji zabezpieczeń, dokonywana przez agenta zabezpieczeń na rzecz wierzycieli uczestniczących w konsorcjum, jest co prawda uregulowana w umowach kredytowych opartych o standard LMA, ale nie jest do końca określone czy sąd (niezwiązany postanowieniami umownymi) badając istotę długu równoległego, nie zadecyduje o

⁵³⁶ Poniżej został opisany przykład zastawu finansowego jak instrumentu, którym można zabezpieczać pojedyncze wierzytelności (przyp. aut.)

przeznaczeniu środków pochodzących z egzekucji, bezpośrednio na rzecz pierwotnych wierzycieli, a nie agenta zabezpieczeń.

Biorąc pod uwagę przytoczone argumenty można stwierdzić, że stosowanie instytucji długu równoległego w polskiej praktyce jest użyteczne, lecz obwarowane licznymi, opisanymi powyżej wątpliwościami.

3.7. Analiza wybranych zabezpieczeń wierzytelności z tytułu długu równoległego

Nieodzownym elementem analizy zagadnień związanych z długiem równoległym, jest analiza poszczególnych instrumentów zabezpieczeń takiego długu. Zgodnie bowiem z art. 93 ust. 1 Ustawa Prawo Bankowe⁵³⁷, celem zabezpieczenia wierzytelności wynikających z czynności bankowych (w tym przypadku udzielania finansowania), podmiot udzielający takiego finansowania (bank) jest uprawniony do wymagania ustanowienia zabezpieczeń wierzytelności przewidzianych przez prawo cywilne, finansowe, szczególne Ustawa oraz prawo wekslowe lub ukształtowanych w praktyce. Polskie prawo nie przewiduje katalogu enumeratywnie wskazanych instrumentów zabezpieczeń, toteż duży wpływ na ich kształtowanie ma zarówno teoria, orzecznictwo, jak i praktyka prawa cywilnego, bankowego i finansowego. Głównym kryterium podziału zabezpieczeń, jest podział na zabezpieczenia osobiste i rzeczowe⁵³⁸. Zabezpieczenia osobiste są oparte o strukturę, w której podmiot odpowiada osobiście (tj. swoim majątkiem) za dany dług (dając zapewnienie, że dług zostanie zaspokojony) lub współodpowiada za zaciągnięty dług dłużnika głównego (np. udzielając poręczenia)⁵³⁹.

Zabezpieczenia rzeczowe są zaś oparte na strukturze, w której wierzyciel może się zaspokoić ze składników majątku dłużnika, na których zostało ustanowione zabezpieczenie rzeczowe⁵⁴⁰. Zabezpieczenia rzeczowe mogą być ustanawiane na poszczególnych składnikach majątku dłużnika, jak i osoby trzeciej⁵⁴¹, która jest w takim przypadku dłużnikiem rzeczowym.

Zabezpieczanie wierzytelności z tytułu długu równoległego wywołuje najwięcej kontrowersji w przypadku ustanawiania zabezpieczeń rzeczowych, ze względu na możliwość zabezpieczania różnej ilości wierzytelności poszczególnymi instrumentami zabezpieczenia. Poniżej zostaną scharakteryzowane wybrane instrumenty zabezpieczeń w świetle ich ustanawiania celem zabezpieczenia wierzytelności z tytułu długu równoległego.

⁵³⁷ Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. Prawo Bankowe (Dz. U. z 1997 nr. 140 poz. 939, ze zm.)

⁵³⁸ B. Ziemianin, K. A. Dadańska, Prawo rzeczowe, s. 167

⁵³⁹ Por. B. Ziemianin, K. Dadańska, Prawo rzeczowe, s. 167

⁵⁴⁰ A. Talecka, Bankowość – podstawowe zagadnienia, s. 357

⁵⁴¹ Ibidem

3.8. Zastaw rejestrowy – charakterystyka ogólna

Zastaw rejestrowy funkcjonuje obecnie w oparciu o przepisy Ustawy o zastawie rejestrowym i rejestrze zastawów z dnia 6 grudnia 1996 r.⁵⁴². Zastaw rejestrowy jest formą zabezpieczenia wierzytelności, powszechnie stosowaną w praktyce bankowej. Opiera się na konstrukcji umowy pomiędzy zastawcą (podmiotem uprawnionym do rozporządzania przedmiotem zastawu) a zastawnikiem (wierzycielem) o ustanowienie w celu zabezpieczenia wierzytelności zastawu rejestrowego na rzecz zastawnika (tj. zarejestrowania zastawu w odpowiednim sądzie rejestrowym).rejestrowym)⁵⁴³. Umowa o ustanowienie zastawu rejestrowego musi być zawarta w formie pisemnej, pod rygorem nieważności⁵⁴⁴. Przedmiot zastawu pozostaje najczęściej we władaniu podmiotu będącego jego władającym, przed ustanowieniem zastawu.

3.8.1. Forma ustanawiania zastawu rejestrowego

Zgodnie z ustawą, dla skutecznego ustanowienia zastawu rejestrowego, umowa zastawnicza powinna zawierać⁵⁴⁵: datę zawarcia umowy, imię i nazwisko (nazwę) oraz miejsce zamieszkania (siedzibę) i adres zastawnika, zastawcy oraz dłużnika, jeżeli nie jest on zastawcą oraz określenie przedmiotu zastawu w sposób odpowiadający jego właściwościom, a także wierzytelność zabezpieczoną zastawem – przez oznaczenie stosunku prawnego, z którego ta wierzytelność wynika lub może wynikać, jak również najwyższej sumy zabezpieczenia.

Należy zauważyć, iż umowy zastawnicze zobowiązujące do ustanowienia zastawu rejestrowego, mogą zawierać klauzulę zabraniającą ustanawiania dodatkowych zabezpieczeń (tzw. negative pledge) oraz klauzulę zabraniającą rozporządzania przedmiotem zastawu (tzw. non-disposal). Obie cechy podlegają ujawnieniu w rejestrze zastawów i ich łamanie (za wyjątkiem okoliczności wskazanych *expressis verbis* w ustawie) może skutkować roszczeniami odszkodowawczymi, czy nawet nieważnością czynności rozporządzającej

⁵⁴² Ustawa z dnia 6 grudnia 1996 r. o zastawie rejestrowym i rejestrze zastawów (tekst jednolity: Dz.U. z 2009 r., nr 67, poz. 569, ze zm.)

⁵⁴³ Por. J. Koleśnik, Zabezpieczenia w bankowości, aspekty prawne i wymogi regulacyjne, s. 66;

⁵⁴⁴ Art. 3 ust. 1 Ustawy z dnia 6 grudnia 1996 r. o zastawie rejestrowym i rejestrze zastawów (tekst jednolity: Dz.U. z 2009 r., nr 67, poz. 569, ze zm.)

⁵⁴⁵ Art. 3 ust. 2 Ustawy z dnia 6 grudnia 1996 r. o zastawie rejestrowym i rejestrze zastawów (tekst jednolity: Dz.U. z 2009 r., nr 67, poz. 569, ze zm.)

dokonanej z naruszeniem ograniczeń umownych ujawnionych w rejestrze zastawów. Zgodnie z ustawą⁵⁴⁶, zastaw rejestrowy wygasa z mocy prawa po upływie 20 lat od daty jego wpisu, z wyjątkiem sytuacji, w której strony postanowią o jego utrzymaniu i złożą zmianę umowy zastawniczej dokumentującą ten zamiar, do sądu rejestrowego.

3.8.2. Przedmiot zastawu rejestrowego

Przedmiotem zastawu rejestrowego mogą być rzeczy ruchome i zbywalne prawa majątkowe, w tym w szczególności⁵⁴⁷: rzeczy oznaczone co do tożsamości, rzeczy oznaczone co do gatunku, jeżeli w umowie zastawniczej określona zostanie ich ilość oraz sposób wyodrębnienia od innych rzeczy tego samego gatunku, zbiory rzeczy ruchomych lub praw, stanowiący całość gospodarczą, choćby ich skład był zmienny, wierzytelności, prawa na dobrach niematerialnych, prawa z papierów wartościowych, prawa z niebędących papierami wartościowymi instrumentów finansowych w rozumieniu Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi⁵⁴⁸,

Przedmiotem zastawu rejestrowego nie mogą być⁵⁴⁹: prawa mogące być przedmiotem hipoteki, wierzytelności zabezpieczone hipoteką, statki morskie oraz statki w budowie mogące być przedmiotem hipoteki morskiej.

Zgodnie z ustawą, zastaw rejestrowy może również zabezpieczać przedmioty przyszłe. Zabezpieczenie takich praw jest skuteczne od momentu w którym zastawca faktycznie nabędzie przedmiot zastawu⁵⁵⁰.

3.8.3. Egzekucja zastawu rejestrowego

Ustawa przewiduje następujące formy zaspokojenia wierzyciela z zastawu rejestrowego: przejęcie na własność przedmiotu zabezpieczenia (ujawnione dodatkowo w rejestrze

⁵⁴⁶ Art. 18a Ustawy z dnia 6 grudnia 1996 r. o zastawie rejestrowym i rejestrze zastawów (tekst jednolity: Dz.U. z 2009 r., nr 67, poz. 569, ze zm.)

⁵⁴⁷ Art. 7 ust. 2 Ustawy z dnia 6 grudnia 1996 r. o zastawie rejestrowym i rejestrze zastawów (tekst jednolity: Dz.U. z 2009 r., nr 67, poz. 569, ze zm.)

⁵⁴⁸ Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz. U. z 2005 r. Nr 183, poz. 1538)

⁵⁴⁹ Art. 7 ust. 1 Ustawy z dnia 6 grudnia 1996 r. o zastawie rejestrowym i rejestrze zastawów (tekst jednolity: Dz.U. z 2009 r., nr 67, poz. 569, ze zm.)

⁵⁵⁰ Art. 7 ust. 3 Ustawy z dnia 6 grudnia 1996 r. o zastawie rejestrowym i rejestrze zastawów (tekst jednolity: Dz.U. z 2009 r., nr 67, poz. 569, ze zm.)

zastawów), sądowe postępowanie egzekucyjne⁵⁵¹, zgodnie z przepisami kodeksu postępowania cywilnego⁵⁵², sprzedaż przedmiotu zastawu w trybie przetargu publicznego przeprowadzonego przez notariusza lub komornika⁵⁵³, oddanie przedsiębiorstwa w zarząd (w przypadku ustanowienia zastawu rejestrowego na zbiorze rzeczy lub praw stanowiących organizacyjną całość)⁵⁵⁴, dzierżawa przedsiębiorstwa (w przypadku ustanowienia zastawu rejestrowego na zbiorze rzeczy lub praw stanowiących organizacyjną całość)⁵⁵⁵. W przypadku zaspokojenia przez oddanie w dzierżawę przedsiębiorstwa, należy zwrócić uwagę na przepisy przewidujące szczególną formę umowy dzierżawy przedsiębiorstwa (pisemną z podpisami notarialnie poświadczonymi), przewidzianą przepisami kodeksu cywilnego⁵⁵⁶.

⁵⁵¹ Art. 21 Ustawy z dnia 6 grudnia 1996 r. o zastawie rejestrowym i rejestrze zastawów (tekst jednolity: Dz.U. z 2009 r., nr 67, poz. 569, ze zm.)

⁵⁵² Ustawa z dnia 17 listopada 1964 r. Kodeks postępowania cywilnego(Dz.U. z 1964 r., nr 43, poz. 296, ze zm.);

⁵⁵³ Art. 24 Ustawy z dnia 6 grudnia 1996 r. o zastawie rejestrowym i rejestrze zastawów (tekst jednolity: Dz.U. z 2009 r., nr 67, poz. 569, ze zm.)

⁵⁵⁴ Art. 27 ust. 1-2 Ustawy z dnia 6 grudnia 1996 r. o zastawie rejestrowym i rejestrze zastawów (tekst jednolity: Dz.U. z 2009 r., nr 67, poz. 569, ze zm.)

⁵⁵⁵ Art. 27 ust. 3 Ustawy z dnia 6 grudnia 1996 r. o zastawie rejestrowym i rejestrze zastawów (tekst jednolity: Dz.U. z 2009 r., nr 67, poz. 569, ze zm.)

⁵⁵⁶ Art. 75¹ Ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. Kodeks cywilny (Dz.U. z 1964 r., nr 16, poz. 93, ze zm.)

3.8.4. Zastaw rejestrowy a wierzytelność z tytułu długu równoległego

Ustawa o zastawie rejestrowym i rejestrze zastawów nie zawiera ograniczeń co do ilości wierzytelności, które można zabezpieczyć za pomocą zastawu rejestrowego⁵⁵⁷, co więcej, w kontekście ustanawiania zabezpieczenia długu równoległego na rzecz agenta zabezpieczeń, należy wspomnieć, iż Ustawa o zastawie rejestrowym przewiduje możliwość ustanowienia tzw. administratora zastawu, którego rola (wykonywanie praw i obowiązków we własnym imieniu, ale na rachunek wierzycieli) odpowiada roli angielskiego security trustee, czyli powiernika⁵⁵⁸. Użycie takiej konstrukcji ma jednak zastosowanie w sytuacjach, gdy mamy do czynienia z umową kreującą dług, poddaną prawu polskiemu. Stąd też instytucja administratora zastawu nie znajduje zastosowania do wierzytelności z długu równoległego. Sama procedura ustanawiania zastawu zabezpieczającego dług równoległy na rzecz agenta zabezpieczeń nie wymaga żadnej szczególnej formy i może być dokonana zgodnie ze standardową procedurą.

3.9. Zastaw finansowy – charakterystyka ogólna

Instytucja zastawu finansowego jest w Polsce uregulowana w drodze Ustawy o niektórych zabezpieczeniach finansowych⁵⁵⁹ w związku z przepisami kodeksu cywilnego dotyczącymi zastawu cywilnego⁵⁶⁰.

Konstrukcja zastawu finansowego opiera się na umowie pomiędzy zastawcą, a zastawnikiem, która powinna zawierać termin, do którego zabezpieczenie jest ustanowione, podstawy realizacji zabezpieczenia i sposób wyceny przedmiotu zabezpieczenia wraz z zasadami rozliczania stron⁵⁶¹.

⁵⁵⁷ Art. 6 Ustawy z dnia 6 grudnia 1996 r. o zastawie rejestrowym i rejestrze zastawów (tekst jednolity: Dz.U. z 2009 r., nr 67, poz. 569, ze zm.)

⁵⁵⁸ Art. 4 Ustawy z dnia 6 grudnia 1996 r. o zastawie rejestrowym i rejestrze zastawów (tekst jednolity: Dz.U. z 2009 r., nr 67, poz. 569, ze zm.)

⁵⁵⁹ Ustawa z dnia 2 kwietnia 2004 r. o niektórych zabezpieczeniach finansowych (Dz.U. z 2003 nr. 91 poz. 871, ze zm.)

⁵⁶⁰ Ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 r. Kodeks cywilny (Dz.U. z 1964 r., nr 16, poz. 93, ze zm.);

⁵⁶¹ Ustawa z dnia 2 kwietnia 2004 r. o niektórych zabezpieczeniach finansowych (Dz.U. z 2003 nr. 91 poz. 871, ze zm.)

3.9.1. Forma ustanawiania zastawu finansowego

Co do zasady, umowa kreująca zabezpieczenie w formie zastawu finansowego, nie wymaga żadnej szczególnej formy (tj. daty pewnej, ani podpisów notarialnie poświadczonych)⁵⁶². Zastaw finansowy, w przeciwieństwie do zastawu rejestrowego, jest skuteczny z momentem podpisania umowy kreującej go. Zgodnie z art. 7 ust. 2 Ustawy o niektórych zabezpieczeniach finansowych, ustanowienie zastawu finansowego na środkach pieniężnych, papierach wartościowych oraz instrumentach finansowych należy odnotować na danym rachunku lub odpowiedniej ewidencji papierów wartościowych/instrumentów finansowych. Zastaw finansowy można ustanowić na rzecz ściśle określonych podmiotów, których zamknięty katalog jest zawarty w art. 2 Ustawy o Niektórych Zabezpieczeniach Finansowych⁵⁶³.

3.9.2. Przedmiot zastawu finansowego

Przedmiotem zastawu finansowego, mogą być zarówno środki pieniężne, tj. środki pieniężne zgromadzone na rachunku, roszczenia o wypłatę środków pieniężnych, w tym roszczenia o wypłatę z lokat na rynku pieniężnym⁵⁶⁴, jak i instrumenty finansowe, tj. papiery wartościowe⁵⁶⁵, bankowe papiery wartościowe, udziały w spółkach oraz jednostki uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych⁵⁶⁶.

⁵⁶² Art. 7 ust. 1 Ustawy z dnia 2 kwietnia 2004 r. o niektórych zabezpieczeniach finansowych (Dz.U. z 2003 nr. 91 poz. 871, ze zm.)

⁵⁶³ Ustawa z dnia 2 kwietnia 2004 r. o niektórych zabezpieczeniach finansowych (Dz.U. z 2003 nr. 91 poz. 871, ze zm.)

⁵⁶⁴ Art. 3 Ustawy z dnia 2 kwietnia 2004 r. o niektórych zabezpieczeniach finansowych (Dz.U. z 2003 nr. 91 poz. 871, ze zm.)

⁵⁶⁵ tj. *akcje, prawa do akcji, warranty subskrypcyjne, kwity depozytowe, obligacje, listy zastawne, certyfikaty inwestycyjne, inne papiery wartościowe wyemitowane na podstawie właściwych przepisów prawa polskiego lub obcego, zbywalne prawa majątkowe wynikające z powyższych papierów wartościowych oraz prawa majątkowe, których cena zależy bezpośrednio lub pośrednio od ceny papierów wartościowych powyżej wymienionych (prawa pochodne), a w szczególności kontrakty terminowe i opcje, zgodnie z art. 3 Ustawy z dnia 21 sierpnia 1997 r. prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi.*

⁵⁶⁶ Art. 3 Ustawy z dnia 2 kwietnia 2004 r. o niektórych zabezpieczeniach finansowych (Dz.U. z 2003 nr. 91 poz. 871, ze zm.)

3.9.3. Egzekucja zastawu finansowego

Ustawa przewiduje kilka sposobów zaspokojenia zastawnika z zastawu finansowego, tj. w szczególności zaspokojenie w drodze sprzedaży przedmiotu zastawu finansowego, potrącenie wierzytelności, kompensatę oraz egzekucję sądową⁵⁶⁷.

3.9.4. Zastaw finansowy a wierzytelność z tytułu długu równoległego

Zabezpieczenie wierzytelności z tytułu długu równoległego za pomocą zastawu finansowego jest korzystnym, dodatkowym zabezpieczeniem wierzytelności zwłaszcza, iż jest skuteczne od momentu podpisania przez strony umowy zastawniczej, do momentu rejestracji zastawu rejestrowego. W świetle więc przytoczonego wcześniej wyroku Sądu Najwyższego traktującego o momencie kreacji długu równoległego, podpisanie umowy zastawniczej, zgodnie z którą ustanowiony zostanie zastaw finansowy w tym samym dniu, co podpisanie umowy kredytowej zawierającej klauzulę długu równoległego, pozwala wierzycielowi na uzyskanie skutecznego zabezpieczenia wierzytelności już w momencie podpisania umowy kredytowej.

Kolejnym aspektem wpływającym korzystnie na zabezpieczenia wierzytelności z tytułu długu równoległego zastawem finansowym, jest przyjęta w praktyce interpretacja, iż w świetle przepisów kodeksu cywilnego, zastaw finansowy może zabezpieczać jedną wierzytelność, co jest wyrażone poprzez odpowiednie sformułowanie („oznaczona wierzytelność”) właściwych przepisów kodeksu cywilnego⁵⁶⁸. Biorąc pod uwagę, iż opisany wcześniej dług równoległy jest skonstruowany jako jedno, indywidualne i niezależne zobowiązanie finansowe dłużników wobec agenta zabezpieczeń, istota prawna zastawu finansowego odpowiada naturze zobowiązania z tytułu długu równoległego.

3.10. Hipoteka – uwagi ogólne

Instytucja hipoteki jest formą zabezpieczenia wierzytelności najpowszechniej stosowaną w przypadku transakcji finansowania nieruchomości lub w transakcjach, w których jest możliwość ustanowienia zabezpieczenia wierzytelności na prawach do nieruchomości.

⁵⁶⁷ Por. Ustawa z dnia 2 kwietnia 2004 r. o niektórych zabezpieczeniach finansowych (Dz.U. z 2003 nr. 91 poz. 871, ze zm.)

⁵⁶⁸ Art. 306 Ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. Kodeks cywilny (Dz.U. z 1964 r., nr 16, poz. 93, ze zm.);

Hipoteka jest uregulowana ustawą o księgach wieczystych i hipotece z dnia 6 lipca 1982 r.⁵⁶⁹. Dwudziestego lutego 2011 r. weszła w życie nowelizacja Ustawy o księgach wieczystych i hipotece, która wprowadziła wiele zmian.

W polskim prawie, hipoteka stanowi ograniczone prawo rzeczowe w rozumieniu Kodeksu cywilnego⁵⁷⁰, jest akcesoryjna wobec zabezpieczanej wierzytelności⁵⁷¹ (wyjątek stanowi opisana poniżej instytucja administratora hipoteki) i jest jednym z podstawowych zabezpieczeń na nieruchomości, które dają stabilne zabezpieczenie dla wierzytelności o znacznej sumie i rozłożonym w stosunkowo długim czasie terminie zapłaty⁵⁷².

Konstrukcja prawna hipoteki opiera się na istnieniu umowy lub innego stosunku prawnego (np. jednostronnej czynności prawnej, przymusowej czynności) pomiędzy wierzycielem oraz właścicielem nieruchomości lub inną osobą uprawnioną, z którego wynika określona, skonkretyzowana wierzytelność, podlegająca zabezpieczeniu w formie ustanowienia hipoteki na określonej nieruchomości⁵⁷³.

Najpowszechniejszym rodzajem ustanawiania hipoteki jest akt notarialny zawierający oświadczenie dłużnika o ustanowieniu hipoteki⁵⁷⁴. Aby umowa była zawarta między wierzycielem, a dłużnikiem do aktu notarialnego zawierającego oświadczenie dłużnika o ustanowieniu hipoteki należy również załączyć oświadczenie wierzyciela o istnieniu wierzytelności, którą ta hipoteka zabezpiecza. Umowa o ustanowieniu hipoteki powinna zawierać elementy takie jak: sumę hipoteki, walutę hipoteki, konkretnie określone zabezpieczone wierzytelności oraz konkretnie oznaczoną nieruchomość lub prawo⁵⁷⁵.

⁵⁶⁹ Ustawa z dnia 6 lipca 1982 r. o księgach wieczystych i hipotece (Dz. U. 1982 nr 19 poz. 147, ze zm.)

⁵⁷⁰ Art 24 ust. 1 Ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. kodeks cywilny (Dz.U. z 1964 r., nr 16, poz. 93, ze zm.);

⁵⁷¹ A. Szpunar, Akcesoryjność hipoteki, PIP 1993, nr 8,

⁵⁷² T. Czech, Hipoteka, Komentarz, s.14

⁵⁷³ Por. H. Ciepla, E. Bałan-Gonciarz, Ustawa o księgach wieczystych i hipotece, s. 83

⁵⁷⁴ Art. 245 par 2. Ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. Kodeks cywilny (Dz.U. z 1964 r., nr 16, poz. 93, ze zm.);

⁵⁷⁵ T. Czech, Hipoteka, Komentarz, s. 34

Hipoteka powstaje w momencie konstytutywnego wpisu w księdze wieczystej⁵⁷⁶. Znowelizowane przepisy o księgach wieczystych i hipotece, przewidują 4 rodzaje hipotek tj. umowną, łączną (która w uproszczeniu jest hipoteką obciążającą wiele nieruchomości), przymusową, (która w uproszczeniu jest hipoteką wynikającą z tytułu egzekucyjnego wystawionego względem właściciela nieruchomości) oraz subintabulat, czyli hipotekę na wierzytelności hipotecznej.

Nowelizacja Ustawy o księgach wieczystych i hipotece, wprowadziła do polskiego porządku prawnego nową instytucję – opróżnionego miejsca hipotecznego⁵⁷⁷. Innowacyjna instytucja opróżnionego miejsca hipotecznego jest wzorowana na podobnych instytucjach funkcjonujących w porządkach prawnych Szwajcarii i Austrii⁵⁷⁸. Konstrukcja instytucji opróżnionego miejsca hipotecznego opiera się na uprawnieniu właściciela nieruchomości do rozporządzania (tj. ustanowienia nowej hipoteki na opróżnionym miejscu lub przeniesienia innej hipoteki na opróżnione miejsce) miejscem hipotecznym powstałym po wygaśnięciu hipoteki (oprócz sytuacji, w której hipoteka wygaśnie w drodze egzekucji)⁵⁷⁹. Warto zaznaczyć, iż uprawnienie do rozporządzania opróżnionym miejscem hipotecznym stosuje się również w sytuacji, gdy hipoteka wygasła częściowo, co do części wygasłej hipoteki⁵⁸⁰ oraz gdy opróżnione miejsce hipoteczne powstało wskutek przeniesienia hipoteki na inne opróżnione miejsce hipoteczne⁵⁸¹.

Krytykowana w doktrynie jako uprzywilejowująca dłużnika instytucja⁵⁸², niewątpliwie uelastycznia pozycję właściciela nieruchomości, który w sytuacji wygaśnięcia hipoteki może

⁵⁷⁶ Art 67, Ustawy z dnia 6 lipca 1982 r. o księgach wieczystych i hipotece (Dz. U. 1982 nr 19 poz. 147, ze zm.)

⁵⁷⁷ Rozdział 5 Ustawy z dnia 6 lipca 1982 r. o księgach wieczystych i hipotece (Dz. U. 1982 nr 19 poz. 147, ze zm.)

⁵⁷⁸ T. Czech, Hipoteka, Komentarz, s. 531

⁵⁷⁹ Art 101¹ Ustawy z dnia o księgach wieczystych i hipotece (Dz. U. 1982 nr 19 poz. 147, ze zm.)

⁵⁸⁰ Art 101¹ par. 1 Ustawy z dnia 6 lipca 1982 r. o księgach wieczystych i hipotece (Dz. U. 1982 nr 19 poz. 147, ze zm.)

⁵⁸¹ Art 101² par. 1 Ustawy z dnia 6 lipca 1982 r. o księgach wieczystych i hipotece (Dz. U. 1982 nr 19 poz. 147, ze zm.)

⁵⁸² H. Ciepla, Helena Ciepla Opinia o projektach Ustawy o zmianie Ustawy o księgach wieczystych i hipotece oraz niektórych innych ustaw, druki sejmowe 1562, 509, 833, s. 24

dyskrecjonalnie zdecydować o pierwszeństwie hipotek wierzycieli, którzy uzyskali zabezpieczenie na nieruchomości stanowiącej jego własność. Jak dotychczas, zgodnie z regulacjami Ustawy o księgach wieczystych i hipotece przed nowelizacją, po wygaśnięciu hipoteki, hipoteka wpisana na kolejnym miejscu zajmowała pozycję hipoteki, która wygasła.

3.10.1. Przedmiot hipoteki

Przedmiotem zabezpieczenia hipoteką są zindywidualizowane wierzytelności pieniężne, wynikające z określonego stosunku prawnego⁵⁸³. Należy również zauważyć, że znowelizowana Ustawa wprowadziła możliwość zabezpieczania jedną hipoteką wielu wierzytelności z tego samego stosunku prawnego⁵⁸⁴, co niewątpliwie uelastycznia zabezpieczenie w formie hipoteki. Od strony materialnego przedmiotu hipoteki, zgodnie z ustawą o księgach wieczystych i hipotece, hipoteka może obciążać: prawo własności nieruchomości, prawo użytkowania wieczystego nieruchomości, spółdzielcze własnościowe prawo do lokalu, wierzytelność zabezpieczona hipoteką, ułamkową część nieruchomości oraz udział w prawach własności i użytkowania wieczystego⁵⁸⁵.

3.10.2. Administrator hipoteki

Z punktu widzenia finansowań konsorcjalnych, w których występuje struktura długu równoległego i instytucja agenta zabezpieczeń, istotną rolę pełni instytucja administratora hipoteki, wprowadzona nowelizacją (która weszła w życie 20 lutego 2011 r.)⁵⁸⁶ do Ustawy o księgach wieczystych i hipotece⁵⁸⁷.

Zgodnie ze znowelizowanymi przepisami, na administratora hipoteki może być powołany jeden z wierzycieli lub osoba trzecia, w przypadku gdy mamy do czynienia z wielością wierzytelności przysługującym wielu podmiotom, a służącym sfinansowaniu jednego

⁵⁸³ Por. H. Ciepla, E. Bałan-Gonciarz, Ustawa o księgach wieczystych i hipotece, s. 83

⁵⁸⁴ Art. 94 Ustawy z dnia 6 lipca 1982 r. o księgach wieczystych i hipotece (Dz. U. 1982 nr 19 poz. 147, ze zm.)

⁵⁸⁵ Art 65 par. 2 i 3 Ustawy z dnia o księgach wieczystych i hipotece. (Dz. U. 1982 nr 19 poz. 147, ze zm.)

⁵⁸⁶ Ustawa z dnia 26 czerwca 2009 r.o zmianie Ustawy o księgach wieczystych i hipotece oraz niektórych innych ustaw (Dz. U. 2009 nr 131 poz. 1075)

⁵⁸⁷ Ustawa z dnia 6 lipca 1982 r. o księgach wieczystych i hipotece, Dz. U. 1982 nr 19 poz. 147,

przedsięwzięcia⁵⁸⁸. Instytucja administratora hipoteki, uregulowana w art. 68² wiąże się z kolejnym, nowym rozwiązaniem, które wprowadziła nowelizacja, a mianowicie możliwością zabezpieczania wielu wierzytelności tego samego wierzyciela, w drodze jednej hipoteki⁵⁸⁹. Należy zaznaczyć, iż ustanowienie administratora hipoteki musi nastąpić w drodze umowy, która pod rygorem nieważności musi zostać zawarta na piśmie⁵⁹⁰.

Zgodnie z intencją ustawodawcy i literalnymi zapisami znowelizowanej ustawy, administrator hipoteki wykonuje prawa i obowiązki wierzyciela hipotecznego we własnym imieniu, lecz na rachunek wierzycieli, których wierzytelności są objęte zabezpieczeniem⁵⁹¹. Konstrukcja prawna instytucji administratora hipoteki wykazuje zatem cechy powiernictwa, które jest podstawą relacji pomiędzy instytucją agenta zabezpieczeń, a wierzycieli uczestniczących w konsorcjum, w umowach kredytowych LMA, które podlegają prawu angielskiemu.

Od strony praktycznej, administrator hipoteki jest rejestrowany w księdze wieczystej jako wierzyciel hipoteczny i realizuje wszelkie prawa i obowiązki wierzyciela hipotecznego we własnym imieniu, ale na rachunek wierzycieli, którzy go powołali⁵⁹². Ponadto, umowa ustanawiająca hipotekę jest zawierana już przez administratora hipoteki, a w jej treści należy określić zakres zabezpieczenia poszczególnych wierzycieli uczestniczących w konsorcjum oraz wskazać jakiemu wspólnemu przedsięwzięciu służą wierzytelności pochodzące od wszystkich wierzycieli⁵⁹³.

Z punktu widzenia finansowań konsorcjalnych, w których bierze udział wiele podmiotów po stronie wierzycieli, instytucja administratora hipoteki na pewno usprawnia proces

⁵⁸⁸ Art. 68² ust. 1 Ustawy z dnia 6 lipca 1982 r. o księgach wieczystych i hipotece (Dz. U. 1982 nr 19 poz. 147, ze zm.)

⁵⁸⁹ Art. 68¹ Ustawy z dnia 6 lipca 1982 r. o księgach wieczystych i hipotece (Dz. U. 1982 nr 19 poz. 147, ze zm.)

⁵⁹⁰ Art. 68² ust. 2 Ustawy z dnia 6 lipca 1982 r. o księgach wieczystych i hipotece (Dz. U. 1982 nr 19 poz. 147, ze zm.)

⁵⁹¹ Art. 68² ust. 3 Ustawy z dnia 6 lipca 1982 r. o księgach wieczystych i hipotece (Dz. U. 1982 nr 19 poz. 147, ze zm.)

⁵⁹² Ustalono na podstawie badań własnych przeprowadzonych podczas pracy w departamencie prawa bankowego i finansowego międzynarodowej kancelarii Z londyńskiej grupy tzw. "Magic Circle"

⁵⁹³ Art. 68² ust. 3 Ustawy z dnia 6 lipca 1982 r. o księgach wieczystych i hipotece (Dz. U. 1982 nr 19 poz. 147, ze zm.)

ustanawiania hipoteki i ogranicza koszty związane z ustanawianiem hipoteki indywidualnie, na rzecz każdego z wierzycieli będących członkami konsorcjum kredytowego. Istnieją również pewne kontrowersje związane z interpretacją i zakresem pojęciowym wybranych sformułowań zawartych w znowelizowanej ustawie, jak np. definicji sformułowania „wspólne przedsięwzięcie”. Z jednej strony „wspólne przedsięwzięcie” można interpretować jako przedmiot finansowania (co jest bardziej problematyczne, gdy kredyt jest wielocelowy) lub jako uczestnictwo w jednym konsorcjum kredytowym powołanym w określonym celu.

3.10.3. Sposoby egzekwowania hipoteki

Egzekucja z hipoteki jest prowadzona w oparciu o przepisy kodeksu postępowania cywilnego w zakresie egzekucji z hipoteki. Przepisy kodeksu cywilnego, oprócz typowej procedury egzekucji z nieruchomości, przewidują również uproszczoną egzekucję z nieruchomości⁵⁹⁴ oraz egzekucję z ułamkowej części nieruchomości⁵⁹⁵.

W przeciwieństwie do egzekucji z jakiegokolwiek innej rzeczy, kiedy wierzyciel może wybrać komornika prowadzącego postępowanie egzekucyjne⁵⁹⁶, egzekucja z nieruchomości może być prowadzona wyłącznie przez komornika działającego przy sądzie właściwym ze względu na miejsce położenia nieruchomości⁵⁹⁷.

3.11. Przewłaszczenie na zabezpieczenie – uwagi ogólne

Instytucja prawna przewłaszczenia na zabezpieczenie wywodzi się z prawa cywilnego i jest uregulowana w kodeksie cywilnym⁵⁹⁸. Struktura prawna przewłaszczenia na zabezpieczenie opiera się na powierniczym przeniesieniu przez dłużnika rzeczy oznaczonych co do

⁵⁹⁴ Art. 1013¹ i następne Ustawy z dnia 17 listopada 1964 r. Kodeks postępowania cywilnego (Dz.U. z 1964 r., nr 43, poz. 296, ze zm.)

⁵⁹⁵ Art. 1004 i następne Ustawy z dnia 17 listopada 1964 r. Kodeks postępowania cywilnego (Dz.U. z 1964 r., nr 43, poz. 296, ze zm.)

⁵⁹⁶ Art. 8 ust 5 Ustawy o komornikach sądowych i egzekucji. z dnia 29 sierpnia 1997 r. (Dz.U. z 1997r. Nr 133, poz. 882, ze zm.)

⁵⁹⁷ Art 921 pat 1 Ustawy z dnia 17 listopada 1964 r. Kodeks postępowania cywilnego (Dz.U. z 1964 r., nr 43, poz. 296, ze zm.)

⁵⁹⁸ Artykuły 155 – 170 Ustawy z dnia z dnia 23 kwietnia 1964 r. kodeks cywilny (Dz.U. z 1964 r., nr 16, poz. 93, ze zm.)

tożsamości lub co do gatunku na podmiot finansujący, w celu zabezpieczenia wierzytelności wynikających ze zobowiązania finansowego dłużnika wobec tego podmiotu finansującego⁵⁹⁹. Należy zauważyć, że można również dokonać przewłaszczenia rzeczy przyszłych, nieistniejących w momencie ustanawiania zabezpieczenia, lecz jest to obarczone dodatkowym obowiązkiem przeniesienia posiadania danych rzeczy⁶⁰⁰.

Przewłaszczenie na zabezpieczenie ma charakter akcesoryjny, czyli powstaje w momencie powstania wierzytelności, natomiast wygasa w momencie wygaśnięcia wierzytelności⁶⁰¹. Przewłaszczenie na zabezpieczenie rzeczy ruchomych ma charakter warunkowy, a ściślej, może być dokonane pod warunkiem zawieszającym, tj. przewłaszczenie ruchomości następuje w momencie, gdy wymagalna wierzytelność nie została spłacona oraz pod warunkiem rozwiązującym, tj. własność ruchomości zostaje przeniesiona zwrótnie na dłużnika i pierwotnego właściciela rzeczy, gdy wierzytelności podmiotu, na rzecz którego rzecz została przewłaszczona, zostaje zaspokojona i⁶⁰².

Przewłaszczenie na zabezpieczenie ruchomości jest zawierane w formie umowy pomiędzy dłużnikiem/właścicielem rzeczy oraz podmiotem, którego wierzytelność jest zabezpieczana w tej formie. Dopuszcza się konstrukcje umowne, zgodnie z którymi dotychczasowy dłużnik pozostaje w posiadaniu rzeczy przewłaszczonej⁶⁰³.

Przewłaszczając na zabezpieczenie zbiór rzeczy, dłużnik jest uprawniony do zbywania rzeczy wchodzącej w skład zbioru pod warunkiem, iż w to miejsce zapewni substytut, który będzie zapewniał, iż wartość całego zbioru nie zostanie pomniejszona⁶⁰⁴. Należy zauważyć, iż w przypadku przewłaszczenia na zabezpieczenie zbioru rzeczy o zmiennym składzie, w przypadku, gdy ten zbiór pozostaje w posiadaniu dłużnika, bank może domagać się zawarcia

⁵⁹⁹ I. Heropolitańska, E. Borowska, Kredyty i gwarancje bankowe, s. 144

⁶⁰⁰ Ibidem

⁶⁰¹ J. Koleśnik, Zabezpieczenia w bankowości, aspekty prawne i wymogi regulacyjne, s. 75

⁶⁰² Por. Ibidem

⁶⁰³ Ibidem

⁶⁰⁴ Ibidem

klauzuli zobowiązującej go do dostarczenia wykazu przedmiotów wchodzących w skład zbioru, w umownie określonych terminach⁶⁰⁵.

3.11.1. Przedmiot przewłaszczenia na zabezpieczenie

Przedmiot przewłaszczenia na zabezpieczenie mogą stanowić rzeczy oznaczone co do tożsamości, rzeczy oznaczone co do gatunku oraz zbiory rzeczy.

Istnieje również możliwość przewłaszczenia na zabezpieczenie nieruchomości, które staje się coraz popularniejszą, lecz dość kontrowersyjną metodą zabezpieczenia wierzytelności. Kontrowersje odnoszące się do tej konstrukcji prawnej wynikają z przepisów Kodeksu Cywilnego, które zabraniają przeniesienia własności pod warunkiem lub z zastrzeżeniem terminu⁶⁰⁶. W praktyce uznaje się za skuteczną konstrukcję przewłaszczenia na zabezpieczenie nieruchomości, która jest oparta o 2 czynności prawne, tj. definitywne przeniesienie własności nieruchomości na wierzyciela i czynność fidejucjarna polegająca na zwrotnym przeniesieniu własności nieruchomości na dłużnika⁶⁰⁷. Taka konstrukcja zyskała aprobatę Sądu Najwyższego, który w wyroku z dnia 29 maja 2000 r.,⁶⁰⁸ stwierdził, iż umowa przenosząca własność nieruchomości na wierzyciela, zawierająca klauzulę zastrzegającą przeniesienie zwrotne własności nieruchomości na dłużnika po spłacie wierzytelności, nie jest kwalifikowana jako przeniesienie własności nieruchomości pod warunkiem. W analizowanym wyroku, Sąd Najwyższy przychylił się niejako do interpretacji przewłaszczenia na zabezpieczenie w świetle rzymskiej instytucji *fiduciae cum creditore contracta*⁶⁰⁹, która do pewnego stopnia wskazuje przewłaszczenie na zabezpieczenie nieruchomości jako opierające się na dwóch czynnościach prawnych.

Biorąc więc pod uwagę, iż praktyka orzecznicza dopuszcza konstrukcję przewłaszczenia na zabezpieczenie nieruchomości, składającą się z dwóch czynności prawnych, należy stwierdzić, iż użycie nieruchomości jako przedmiotu zabezpieczenia w formie

⁶⁰⁵ I. Heropolitańska, E. Borowska, Kredyty i gwarancje bankowe, s. 146

⁶⁰⁶ Art 157 par. 1 Ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. kodeks cywilny (Dz.U. z 1964 r., nr 16, poz. 93, ze zm.)

⁶⁰⁷ J. Okolski, Prawo handlowe, s.740

⁶⁰⁸ Orzeczenie Sądu Najwyższego III CKN 246/00, OSNC 2000, nr. 11 poz. 213

⁶⁰⁹ K. Kolańczyk, Prawo rzymskie, s. 328

przewłaszczenia na zabezpieczenie, jest dopuszczalne i skuteczne (przy zachowaniu odpowiedniej formy i struktury czynności prawnej).

3.11.2. Egzekucja z przedmiotu przewłaszczenia na zabezpieczenie

Najbardziej powszechnymi metodami egzekucji przedmiotu przewłaszczenia na zabezpieczenie, są: sądowe postępowanie egzekucyjne, przejęcie przedmiotu przewłaszczenia na własność (przewłaszczenie pod warunkiem zawieszającym), sprzedaż przedmiotu przewłaszczenia przez wierzyciela oraz przejęcie środków pochodzących ze sprzedaży przedmiotu przewłaszczenia przez dłużnika we własnym imieniu⁶¹⁰.

3.11.3. Przewłaszczenie na zabezpieczenie a wierzytelność z tytułu długu równoległego

W związku z tym, że konstrukcja prawna przewłaszczenia na zabezpieczenie przewiduje możliwość zabezpieczenia zarówno wierzytelności istniejącej, jak i przyszłej⁶¹¹, zabezpieczenie wierzytelności z długu równoległego za pomocą przewłaszczenia na zabezpieczenie wydaje się być niekontrowersyjne. Jeżeli zgodnie z interpretacją przyjętą przez Sąd Najwyższy⁶¹², dług równoległy powstanie w momencie podpisania umowy kredytowej, to dokonanie przewłaszczenia na zabezpieczenie przed podpisaniem umowy kredytowej, w dniu jej podpisania lub po podpisaniu umowy kredytowej, wydaje się być dopuszczalne i skuteczne.

Z drugiej zaś strony, biorąc pod uwagę literalne brzmienie klauzuli długu równoległego, wskazującej, iż jest to zobowiązanie o nieustalonej wysokości (tj. przyszłe, powstające w momencie ustalenia tzw. wierzytelności pierwotnych), wydaje się, iż konstrukcja przewłaszczenia na zabezpieczenie dopuszczająca zabezpieczanie wierzytelności przyszłych, również pozwala na skuteczne ustanowienie zabezpieczenia długu równoległego w formie przewłaszczenia na zabezpieczenie.

⁶¹⁰ J. Koleśnik, Zabezpieczenia w bankowości, aspekty prawne i wymogi regulacyjne, s 77

⁶¹¹ Por. J. Koleśnik, Zabezpieczenia w bankowości, aspekty prawne i wymogi regulacyjne

⁶¹² Orzeczenie Sądu Najwyższego z dnia 9 października 2009 r., IV CSK 145/09

3.12. Przelew praw na zabezpieczenie – uwagi ogólne

Instytucja prawna przelewu na zabezpieczenie była poddawana wielu analizom teoretycznym, które miały na celu ustalenie do jakiej kategorii zabezpieczeń wierzytelności (rzeczowych czy osobistych) należy kwalifikować przelew praw na zabezpieczenie⁶¹³. W polskiej doktrynie prawnej ukształtował się pogląd, iż przelew (tzw. cesja) praw na zabezpieczenie (inaczej nazywany przelewem powierniczym) jest zabezpieczeniem typu osobistego⁶¹⁴.

Przelew praw na zabezpieczenie opiera się na umowie pomiędzy cedentem (właścicielem praw), a cesjonariuszem (najczęściej wierzycielem), zgodnie z którą cedent przelewa prawa na cesjonariusza prawa z określonych tytułów, celem spłaty zabezpieczenia wierzytelności głównej (np. wynikającej z kredytu), którą cedent posiada wobec cesjonariusza⁶¹⁵. Należy zauważyć, iż przelew praw może być zarówno warunkowy (prawa są przelewane pod warunkiem zawieszającym lub rozwiązującym)⁶¹⁶ jak i bezwarunkowy. W praktyce, cesja może dotyczyć zarówno przelewu jednej wierzytelności, jak i wielu wierzytelności z różnych tytułów⁶¹⁷.

Kolejnym aspektem charakteryzującym cesję jest relacja tego stosunku prawnego wobec osób trzecich, a konkretnie aspekt zawiadomienia dłużnika z tytułu przelewanych praw/wierzytelności o dokonany przelew. W tym kontekście należy wyróżnić cesje ciche i cesje jawne⁶¹⁸. W przypadku cesji cichej, dłużnik nie zostaje zawiadomiony, co nie wpływa na skuteczność samej cesji. Jednak zgodnie z przepisami Kodeksu Cywilnego⁶¹⁹, brak zawiadomienia dłużnika o przelewie, skutkuje tym, iż w przypadku spełnienia przez dłużnika świadczenia wobec pierwotnego wierzyciela (cedenta), dłużnik jest zwolniony ze zobowiązania, chyba, że wiedział o dokonanej cesji.

⁶¹³ A. Szpunar, Zabezpieczenia osobiste wierzytelności, s. 248

⁶¹⁴ M Rytwińska, Przelew wierzytelności na zabezpieczenie, s. 18

⁶¹⁵ Por. J. Koleśnik, zabezpieczenia w bankowości aspekty prawne i wymogi regulacyjne, s. 80

⁶¹⁶ Ibidem

⁶¹⁷ Por. I. Heropolitańska, E. Borowska, Kredyty i gwarancje bankowe, s. 118

⁶¹⁸ J. Koleśnik, Zabezpieczenia w bankowości aspekty prawne i wymogi regulacyjne, s. 80

⁶¹⁹ Art. 513 Ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. kodeks cywilny (Dz.U. z 1964 r., nr 16, poz. 93, ze zm.)

Dokonanie zatem cesji jawnej, tj. zawiadomienie dłużnika o przelewie praw, pozwala uniknąć ryzyka zwolnienia ze zobowiązania dłużnika wobec wtórnego wierzyciela (tj. cesjonariusza), poprzez spełnienie przez niego świadczenia wobec pierwotnego wierzyciela (tj. cedenta).

3.12.1. Przedmiot przelewu praw na zabezpieczenie

Przedmiotem przelewu na zabezpieczenia są podlegające przelewowi prawa i wierzytelności zarówno istniejące, jak i przyszłe⁶²⁰. Należy zwrócić uwagę na to, aby w odniesieniu do praw stanowiących przedmiot przelewu nie istniały umowne ograniczenia ich przelewu, gdyż może to spowodować nieskuteczność takiej cesji. Ponadto należy również zwrócić uwagę, iż niektóre prawa nie podlegają przelewowi (np. prawa osobiste), a przelew praw z niektórych umów handlowych, dla swojej skuteczności może być obciążony dodatkowymi wymogami. Dodatkowe wymogi mogą mieć zastosowanie w przypadku podlegającej prawu polskiemu cesji praw z umów podlegających prawu obcemu, zgodnie bowiem z art. 14 ust. 2 tzw. Rozporządzenia Rzym I⁶²¹, skuteczność przelewu praw z umowy podlegającej prawu obcemu (państwa z UE) jest uzależniona od prawa państwa, któremu podlega umowa, z której prawa są przelewane.

3.12.2. Egzekucja z przedmiotu przelewu praw na zabezpieczenie

Realizacja praw przez cesjonariusza, wynikających z umowy cesji, opiera się w głównej mierze na konstrukcji, zgodnie z którą, w przypadku gdy wierzytelności cedenta są wymagalne i nie są zaspokajane, cesjonariusz wzywa dłużnika (z tytułu umowy, z której prawa zostały przelane) do przekazania wszelkich wierzytelności pochodzących z umowy pomiędzy cedentem, a dłużnikiem, na rachunek cesjonariusza (najczęściej wskazany w tym wezwaniu)⁶²².

Inną formą zaspokojenia wierzytelności cesjonariusza z tytułu głównego zobowiązania finansowego może być egzekucja sądowa, a także ustalone kontraktowo przejęcie środków

⁶²⁰ I. Heropolitańska, E. Borowska, Kredyty i gwarancje bankowe, s. 118

⁶²¹ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (WE) Nr 593/2008z dnia 17 czerwca 2008 r. w sprawie prawa właściwego dla zobowiązań umownych (Rzym I)

⁶²² I. Heropolitańska, E. Borowska, Kredyty i gwarancje bankowe, s. 120

związanych z przelanymi prawami oraz zbycie lub dalszy przelew wierzytelności, do której uprawniony jest cesjonariusz na rzecz innego podmiotu⁶²³.

3.12.3. Przelew praw na zabezpieczenie a wierzytelność z tytułu długu równoległego

Podobnie jak w przypadku przewłaszczenia na zabezpieczenie, nie ma przeciwwskazań do zabezpieczenia wierzytelności wynikającej z długu równoległego za pomocą cesji praw. Cesja praw na zabezpieczenie jest instrumentem zabezpieczenia, który jest uważany za akcesoryjny wobec wierzytelności, którą zabezpiecza⁶²⁴, w związku z tym, wygaśnięcie długu równoległego poprzez jego zaspokojenie powoduje wygaśnięcie umowy przelewu praw. Umowa przelewu praw może zabezpieczać wierzytelności istniejące i przyszłe, co w kontekście jednej z interpretacji momentu kreacji długu równoległego (wskazującej na to, iż dług powstaje w momencie ustalenia wierzytelności pierwotnych) ma istotne znaczenie, gdyż pozwala na zabezpieczenie długu równoległego przed jego teoretycznym powstaniem.

3.13. Poręczenie - uwagi ogólne

Poręczenie jest zaliczane do kategorii osobistych zabezpieczeń wierzytelności i jest uregulowane w Kodeksie Cywilnym⁶²⁵. Konstrukcja prawna poręczenia opiera się na umowie pomiędzy poręczycielem, a wierzycielem dłużnika. Zgodnie z tą konstrukcją poręczyciel zobowiązuje się do zaspokojenia wierzytelności wierzyciela z tytułu udzielonego dłużnikowi finansowania w przypadku, gdy dłużnik nie wywiąże się z zaspokojenia tych wierzytelności w dacie ich wymagalności⁶²⁶. Skuteczność poręczenia nie jest uzależniona od zgody lub nawet wiedzy dłużnika⁶²⁷. Podobnie, jak w przypadku przewłaszczenia na zabezpieczenie i przelewu praw na zabezpieczenie, poręczenie jest formą zabezpieczenia wierzytelności, która może zabezpieczać zarówno wierzytelność istniejącą, jak i przyszłą, jak również może zabezpieczać całość lub część wierzytelności⁶²⁸. Poręczenie jest instrumentem akcesoryjnym

⁶²³ Ustalono na podstawie badań własnych przeprowadzonych podczas pracy w departamencie prawa bankowego i finansowego międzynarodowej kancelarii Z londyńskiej grupy tzw. "Magic Circle"

⁶²⁴ J. Koleśnik, Zabezpieczenia w bankowości aspekty prawne i wymogi regulacyjne, s. 79

⁶²⁵ Art. 876-887 Ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. kodeks cywilny (Dz.U. z 1964 r., nr 16, poz. 93, ze zm.);

⁶²⁶ I. Heropolitańska, E. Borowska, Kredyty i gwarancje bankowe, s. 107

⁶²⁷ J. Koleśnik, Zabezpieczenia w bankowości aspekty prawne i wymogi regulacyjne, s. 21

⁶²⁸ Tak: J. Koleśnik, Zabezpieczenia w bankowości aspekty prawne i wymogi regulacyjne, s. 21 oraz I. Heropolitańska, E. Borowska, Kredyty i gwarancje bankowe, s. 107-108

wobec wierzytelności, co powoduje jego wygaśnięcie w momencie wygaśnięcia wierzytelności oraz dla swojej ważności powinno zawierać konkretne określenie wierzytelności, której dotyczy i tytułu, który jest podstawą powstania takiej wierzytelności (np. kredytu) oraz podmiotu, za którego poręczyciel poręcza⁶²⁹. Co więcej – poręczenie może być terminowe, jak i bezterminowe oraz może określać konkretną kwotę, za jaką poręczyciel bierze osobistą odpowiedzialność lub określać maksymalny pułap pieniężny tej odpowiedzialności⁶³⁰.

3.13.1. Przedmiot poręczenia

Przepisy Kodeksu Cywilnego przewidują, że poręczyciel odpowiada za poręczony dług w charakterze współdłużnika solidarnego, o ile postanowienia umowne nie wskazują innego rozwiązania⁶³¹. Dług, który jest przedmiotem poręczenia, może wynikać zarówno z umowy kredytowej, jak i jakiegokolwiek innej umowy kreującej zobowiązanie finansowe pomiędzy dłużnikiem a wierzycielem (np. umowy pomiędzy wierzycielami, w przypadku finansowań konsorcjalnych). Przedmiot poręczenia może obejmować zarówno całość wierzytelności dłużnika wobec kredytodawcy, jak i określoną część wierzytelności⁶³². Zakres poręczenia jest odzwierciedleniem zakresu wierzytelności pierwotnej, z zastrzeżeniem, iż każdorazowa czynność dłużnika z wierzycielem dokonana po udzieleniu poręczenia przez poręczyciela, nie może zwiększać wysokości zobowiązania poręczyciela⁶³³. Oznacza to w teorii, iż każdorazowe zwiększenie środków do wypłaty z tytułu kredytu (poprzez podpisanie aneksu do umowy kredytowej w tym zakresie), dokonane po udzieleniu poręczenia odnoszącego się do pierwotnego zobowiązania, może doprowadzić do sytuacji, w której poręczyciel będzie zmuszony do udzielenia kolejnego poręczenia, odnoszącego się do nowego kredytu.

3.13.2. Egzekwowanie praw z poręczenia

Zaspokojenie wierzyciela z tytułu poręczenia następuje w toku postępowania sądowego.

⁶²⁹ Ibidem

⁶³⁰ Ibidem

⁶³¹ Art. 881 Ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. kodeks cywilny (Dz.U. z 1964 r., nr 16, poz. 93, ze zm.)

⁶³² I. Heropolitańska, E. Borowska, Kredyty i gwarancje bankowe, s. 108

⁶³³ Art. 879 ust. 1 i 2 Ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. kodeks cywilny (Dz.U. z 1964 r., nr 16, poz. 93, ze zm.)

Należy w tym miejscu zaznaczyć, iż w przypadku, gdy wierzyciel zostanie zaspokojony przez poręczyciela (tj. dłużnik nie będzie w stanie zaspokoić wierzytelności w dacie jej wymagalności), wówczas poręczyciel uzyskuje roszczenie regresowe wobec pierwotnego dłużnika⁶³⁴. Zgodnie z Kodeksem Cywilnym, poręczyciel wykonujący zobowiązanie dłużnika, ma obowiązek zawiadomić go o tym fakcie, gdyż w przeciwnym razie zaspokojenie przez dłużnika tej samej wierzytelności, zwalnia go z długu (chyba, że dłużnik dopuścił się działania w złej wierze)⁶³⁵. Odwrotna sytuacja dotyczy zaspokojenia wierzytelności przez dłużnika, który powinien zawiadomić o tym fakcie poręczyciela, gdyż w przeciwnym razie zaspokojenie tej samej wierzytelności przez poręczyciela, może wykreować obowiązek po stronie dłużnika, do zwrotu poręczycielowi kwot z tytułu zaspokojonej wierzytelności (chyba, że poręczyciel dopuścił się działania w złej wierze)⁶³⁶.

3.13.3. Poręczenie a wierzytelność z tytułu długu równoległego

W przypadku wszelkich zabezpieczeń, które są uznawane za akcesoryjne względem zabezpieczanej wierzytelności (tak jak poręczenie), uwagi związane z zabezpieczaniem wierzytelności w drodze takich instrumentów zabezpieczeń, są tożsame, tj. można nimi zabezpieczać dług równoległy bez względu na to, jaka interpretacja momentu kreacji długu równoległego zostanie przyjęta (tj. moment podpisania umowy kredytowej, czy moment ustalenia pierwotnych zobowiązań wierzycieli).

3.14. Weksel – uwagi ogólne

W przeszłości bardzo często, a aktualnie coraz rzadziej, stosowaną formą zabezpieczania wierzytelności jest weksel. Instytucja prawna weksla jest uregulowana w ustawie prawo wekslowe z dnia 28 kwietnia 1936 roku⁶³⁷. W przeciwieństwie do analizowanych powyżej instrumentów zabezpieczenia, weksel jest zobowiązaniem odębnym od wierzytelności, którą zabezpiecza, a więc nie jest akcesoryjny wobec niej⁶³⁸. Weksel daje możliwość zaspokojenia z całego majątku podmiotu, który go wystawia, a więc jest zaliczany do kategorii

⁶³⁴ J. Koleśnik, Zabezpieczenia w bankowości – aspekty prawne i wymogi regulacyjne, s. 22

⁶³⁵ Art. 885 Ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. kodeks cywilny (Dz.U. z 1964 r., nr 16, poz. 93, ze zm.)

⁶³⁶ Art. 886 Ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. kodeks cywilny (Dz.U. z 1964 r., nr 16, poz. 93, ze zm.)

⁶³⁷ Ustawa z dnia 28 kwietnia 1936 r. Prawo wekslowe (Dz.U.37 poz. 282 ze. zm.)

⁶³⁸ J. Koleśnik, Zabezpieczenia w bankowości – aspekty prawne i wymogi regulacyjne, s. 38

zabezpieczeń osobistych⁶³⁹. Wekslem, który jest najczęściej spotykany w praktyce bankowej i finansowej, jest weksel in blanco⁶⁴⁰. Jest on korzystny zwłaszcza w przypadku finansowań, w których kwota zabezpieczonej wierzytelności nie jest ustalona w momencie ustanawiania zabezpieczenia/wystawiania weksla⁶⁴¹.

Weksel in blanco, zgodnie z prawem musi być oznaczony: słowem weksel, podpisem wystawiającego, przyrzeczeniem zapłaty oraz ewentualnie terminem jego płatności (jako „za okazaniem” lub konkretną datę), datą jego wystawienia, nazwą remitenta (banku będącego wierzycielem z tytułu umowy kredytu) oraz miejscem wystawienia (aby uniknąć ryzyka związanego z badaniem jakiego państwa prawnu podlega taki weksel)⁶⁴². Weksel wygasa w momencie jego zwrotu, zniszczenia go, zwrotu z adnotacją o zaspokojeniu wierzytelności wynikających z weksla⁶⁴³.

3.14.1. Deklaracja wekslowa

Chociaż nie jest obowiązkiem ustawowym, to do weksla blankietowego może być dołączona tzw. deklaracja wekslowa, która wskazuje na główne aspekty porozumienia pomiędzy wierzycielem, a podmiotem wystawiającym weksel⁶⁴⁴.

Elementami składającymi się na deklarację wekslową, jest oznaczenie wierzytelności i jej proporcji, jaka jest zabezpieczona za pomocą weksla, instrukcja do wypełnienia weksla przez wierzyciela oraz wskazanie kwoty jaka ma zostać ujawniona na wekslu⁶⁴⁵.

3.14.2. Egzekwowanie praw z weksla

Wierzytelności z weksla są egzekwowane w trybie sądowego postępowania egzekucyjnego. Charakterystyczną cechą egzekucji praw z weksla jest to, iż w momencie zajęcia

⁶³⁹ Ibidem

⁶⁴⁰ I. Heropolitańska, E. Borowska, Kredyty i gwarancje bankowe, s. 108

⁶⁴¹ J. Okolski, Prawo Handlowe, s. 534

⁶⁴² Por. I. Heropolitańska, E. Borowska, Kredyty i gwarancje bankowe, s. 100

⁶⁴³ Ustawa z dnia 28 kwietnia 1936 r. Prawo wekslowe (Dz. U. Nr 37, poz. 282, ze zm.)

⁶⁴⁴ Ibidem

⁶⁴⁵ J. Koleśnik, Zabezpieczenia w bankowości – aspekty prawne i wymogi regulacyjne, s. 38

komorniczego weksla w toku postępowania egzekucyjnego, związanego z wierzytelnością główną dłużnika, komornik upoważniony jest do uzupełnienia weksla (zgodnie z deklaracją wekslową dołączoną do weksla lub na podstawie wyjaśnień dłużnika wekslowego lub dłużnika z tytułu głównej wierzytelności, co do której prowadzona jest egzekucja)⁶⁴⁶.

Inną drogą egzekucji praw z weksla jest dochodzenie roszczeń w trybie postępowania nakazowego, zgodnie z art. 485 par. 2 Ustawa kodeks postępowania cywilnego⁶⁴⁷. Zgodnie z przytoczonym artykułem kodeksu postępowania cywilnego, sąd może wydać nakaz zapłaty z tytułu weksla, jeśli wierzyciel dostarczy weksel, który jest należycie wypełniony i jego prawdziwość i treść nie nasuwają wątpliwości⁶⁴⁸.

3.14.3. Weksel a wierzytelność z tytułu długu równoległego

Biorąc pod uwagę abstrakcyjny charakter weksla⁶⁴⁹ (tj. jego odrębność od wierzytelności, którą zabezpiecza), zabezpieczenie długu równoległego za pomocą weksla jest odrębną kategorią od zabezpieczeń o charakterze akcesoryjnym. Zgodnie z konstrukcją prawną weksla, wskazanie wierzytelności, którą zabezpiecza może nastąpić w momencie egzekwowania praw z weksla, stąd też przy wystawianiu weksla nie ma obowiązku konkretnego wskazywania jego kwoty, czyli de facto sumy zabezpieczenia oraz wierzytelności (chyba, że do weksla jest dołączona deklaracja wskazująca na wierzytelność, która jest zabezpieczona wekslem). W przypadku typowego weksla in blanco, który z zasady jest elastycznym instrumentem zabezpieczenia, jego uzupełnienie w momencie egzekucji jest korzystne dla wierzyciela ze względu na to, iż ryzyko związane z interpretacją momentu powstania długu równoległego nie istnieje.

Co więcej, wierzyciel ma swobodę w uzupełnieniu kwoty, która jest zabezpieczona w drodze weksla, a w przypadku długu równoległego, którego wysokość jest ustalana w momencie ustalenia wierzytelności pierwotnych (na konkretny dzień), co jest korzystnym rozwiązaniem.

⁶⁴⁶ Por. Komentarz do kodeksu postępowania cywilnego, pod red. A. Jakubeckiego, s. 1295

⁶⁴⁷ Ustawa z dnia 17 listopada 1964 r. Kodeks postępowania cywilnego(Dz.U. z 1964 r., nr 43, poz. 296, ze zm.)

⁶⁴⁸ Art. 485 par. 2 Ustawy z dnia 17 listopada 1964 r. Kodeks postępowania cywilnego(Dz.U. z 1964 r., nr 43, poz. 296, ze zm.)

⁶⁴⁹ J. Koleśnik, Zabezpieczenia w bankowości – aspekty prawne i wymogi regulacyjne, s. 38

Nawet w przypadku weksla, którego elementem jest deklaracja wekslowa określająca wierzytelność, nie istnieje ryzyko związane z momentem kreacji długu równoległego, gdyż weksel może zabezpieczać zarówno wierzytelności istniejące, jak i przyszłe.

3.15. Gwarancja bankowa – uwagi ogólne

Gwarancja, podobnie jak poręczenie i weksel, jest zaliczana do kategorii zabezpieczeń osobistych⁶⁵⁰. Podobnie jak weksel, stanowi również zobowiązanie abstrakcyjne, czyli nie jest akcesoryjne wobec wierzytelności, którą może zabezpieczać. Zgodnie z postanowieniami prawa bankowego, konstrukcja prawna gwarancji bankowej oparta jest na jednostronnym zobowiązaniu banku-gwaranta do wykonania świadczenia pieniężnego na rzecz beneficjenta gwarancji bezpośrednio lub za pośrednictwem innego banku.⁶⁵¹ Warunkiem wykonania świadczenia pieniężnego przez bank-gwaranta, jest spełnienie przez beneficjenta gwarancji określonych warunków zapłaty, które mogą być stwierdzone określonymi dokumentami, które beneficjent gwarancji powinien załączyć do sporządzonego we wskazanej formie żądania zapłaty⁶⁵². Należy zaznaczyć, że gwarancja powinna być sporządzona na piśmie pod rygorem nieważności⁶⁵³. Istnieje spór w doktrynie co do tego, czy gwarancja bankowa jest jednostronną czynnością prawną⁶⁵⁴, czy też umową pomiędzy beneficjentem gwarancji, a gwarantem⁶⁵⁵, przeważają jednak poglądy, iż gwarancja jest nazwaną umową prawa bankowego⁶⁵⁶.

Gwarancja wystawiana przez bank na zlecenie kredytobiorcy, zabezpieczająca dług kredytobiorcy wobec innego banku udzielającego finansowanie, jest gwarancją warunkową, a warunkiem jej realizacji jest dostarczenie dokumentów potwierdzających, iż dłużnik nie zaspokoił wymagalnego zobowiązania finansowego z tytułu umowy kredytowej. Elementami

⁶⁵⁰ I. Heropolitańska, E. Borowska, Kredyty i gwarancje bankowe, s. 114

⁶⁵¹ Art. 81 ust. 1 Ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. Prawo Bankowe (Dz. U. z 1997 nr. 140 poz. 939, ze zm.)

⁶⁵² Por. Ibidem

⁶⁵³ Art. 81 ust. 2 Ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. Prawo Bankowe (Dz. U. z 1997 nr. 140 poz. 939, ze zm.)

⁶⁵⁴ R. Kaszubski, A. Tupaj-Cholewa, Prawo Bankowe, s. 71

⁶⁵⁵ Z. Ofiarski, Prawo Bankowe, s. 216

⁶⁵⁶ Ibidem, s. 217

gwarancji zabezpieczającej dług z tytułu umowy kredytowej, powinny być⁶⁵⁷: nazwa stron, które zawarły umowę kredytową, data zawarcia umowy kredytowej oraz ewentualnie jej numer, termin spłaty kredytu udzielonego zgodnie ze wspomnianą umową kredytową, jak również⁶⁵⁸: beneficjenta gwarancji, sumę gwarancyjną oraz termin obowiązywania gwarancji⁶⁵⁹.

3.15.1. Przedmiot gwarancji bankowej

Ze względu na przedmiot gwarancji bankowych, wyróżnia się szereg różnych kategorii, takich jak np.⁶⁶⁰: gwarancja zapłaty, gwarancja spłaty kredytu, gwarancja przetargowa, gwarancja dobrego wykonania oraz gwarancja zwrotu zaliczki, etc.

Przedmiotem gwarancji stanowiącej zabezpieczenie spłaty kredytu wynikającego z umowy kredytowej zawartej pomiędzy kredytobiorcą, a bankiem go finansującym, jest wspomniane wcześniej zobowiązanie do zapłaty wszelkich kwot z tytułu umowy kredytu, których kredytobiorca nie spłacił w terminie przewidzianym przez umowę kredytową⁶⁶¹. Wierzytelność z gwarancji bankowej powstaje z momentem przyjęcia oświadczenia banku gwaranta przez beneficjenta gwarancji i stanowi wierzytelność przyszłą, wymagalną pod warunkiem niespełnienia przez dłużnika zobowiązania finansowego z tytułu umowy kredytowej⁶⁶².

3.15.2. Egzekwowanie praw z gwarancji bankowej

Jeśli dojdzie do sytuacji, w której dłużnik nie zaspokoi wymagalnej wierzytelności z tytułu kredytu w terminie, wówczas, zgodnie z postanowieniami umowy gwarancji, wierzyciel zawiadamia bank – gwaranta o zaistniałej okoliczności, dostarcza wymagane dokumenty (zawiadomienie dłużnika o wymagalności wierzytelności i wezwanie dłużnika do zapłaty), po

⁶⁵⁷ I. Heropolitańska, E. Borowska, Kredyty i gwarancje bankowe, s. 256

⁶⁵⁸ R Kaszubski, A. Tupaj-Cholewa, Prawo Bankowe, s. 72

⁶⁵⁹ *który de facto powinien się pokrywać z ostatecznym terminem spłaty wierzytelności z tytułu kredytu (przyp. aut.)*

⁶⁶⁰ R Kaszubski, A. Tupaj-Cholewa, Prawo Bankowe, s. 72

⁶⁶¹ Ustalone na podstawie badań własnych przeprowadzonych podczas pracy w departamencie prawa bankowego i finansowego międzynarodowej kancelarii Z londyńskiej grupy tzw. “Magic Circle”

⁶⁶² Por. Z. Ofiarski, Prawo bankowe, s. 219

czym bank-gwarant ma obowiązek zaspokojenia wierzytelności do wysokości określonej w umowie gwarancji.

W przypadku rozpoczęcia sądowego postępowania egzekucyjnego, egzekucja wierzytelności z gwarancji dokonuje się na zasadach ogólnych, zgodnie z postanowieniami kodeksu postępowania cywilnego⁶⁶³.

3.15.3. Gwarancja bankowa a wierzytelność z tytułu długu równoległego

W związku z tym, że gwarancja bankowa nie jest akcesoryjna wobec zobowiązania, które zabezpiecza, wydaje się, że ta forma zabezpieczenia wierzytelności z tytułu długu równoległego jest dopuszczalna, z drugiej zaś strony, w związku z tym, że gwarancja jest wystawiana przez bank-gwaranta do określonej sumy, w przypadku ustalenia konkretnego zadłużenia z tytułu długu równoległego, po ustaleniu wszystkich indywidualnych wierzytelności uczestników konsorcjum, może powstać ryzyko, iż suma wierzytelności przekroczy sumę gwarantowaną. To ryzyko może być jednak mitygowane poprzez określenie sumy zabezpieczenia na odpowiednio wyższym poziomie, niż suma wierzytelności z tytułu kredytu na dzień wystawiania gwarancji bankowej.

3.16. Umowne podporządkowanie wierzytelności – uwagi ogólne

Koncepcja prawna podporządkowania wierzytelności w transakcjach finansowych zrodziła się w krajach opartych na systemie common law, tj. w Wielkiej Brytanii i Stanach Zjednoczonych⁶⁶⁴. W prawie angielskim instytucja podporządkowania wierzytelności nie stanowi typowego zabezpieczenia podlegającego rejestracji⁶⁶⁵, jest zatem traktowana jako kontrakt stanowiący quasi zabezpieczenie interesów wierzyciela, z tytułu umowy kredytowej. W uproszczeniu, konstrukcja podporządkowania umownego w prawie angielskim, jest oparta na zobowiązaniu wszystkich wierzycieli kredytobiorcy do niewymagania zaspokojenia swoich wierzytelności względem dłużnika (wierzyciele podporządkowani), do momentu zaspokojenia wierzytelności kredytodawcy względem dłużnika, z tytułu umowy kredytowej i

⁶⁶³ J. Koleśnik, Zabezpieczenia w bankowości – aspekty prawne i wymogi regulacyjne, s. 28

⁶⁶⁴ Por. R. Zdzieborski, Umowa podporządkowania wierzytelności w praktyce anglosaskiej, s. 1

⁶⁶⁵ Ibidem

innych dokumentów finansowych (wierzyciel uprzywilejowany)⁶⁶⁶. Taka konstrukcja jest dodatkowo obwarowana różnorodnymi postanowieniami, zapewniającymi praktyczne egzekwowanie głównych celów podporządkowania, tj. np. ustalenie terminów spłaty wierzytelności wierzycieli podporządkowanych oraz uprzywilejowanych, sposoby dystrybucji środków uzyskanych z zaspokojenia jakiegokolwiek wierzyciela podporządkowanego i uprzywilejowanego oraz sankcje umowne za brak zadośćuczynienia postanowieniom umowy, etc..

Umowa podporządkowania jest w większości przypadków ukierunkowana na podporządkowanie wierzytelności wynikających z umów pożyczek wewnątrzgrupowych, udzielonych przez inne spółki z grupy, dłużnikowi z tytułu kredytu⁶⁶⁷. Celem banku finansującego spółkę jest w tym przypadku zabezpieczenie swoich interesów przed wypłatami środków ze spółki kredytobiorcy przeznaczanymi na zaspokojenie wierzytelności innych, niż wierzytelności z tytułu kredytu.

W polskiej teorii, umowa podporządkowania jest dopuszczalna na zasadach ogólnych prawa cywilnego⁶⁶⁸ i swobody umów. J. Koleśnik, zalicza umowę podporządkowania wierzytelności do kategorii zabezpieczeń opartych o wielostronną umowę zobowiązującą wszystkich wierzycieli podporządkowanych oraz dłużnika, do stosowania określonej kolejności zaspokajania wierzytelności oraz uprawniającą wierzyciela uprzywilejowanego do uzyskiwania spłaty jego wierzytelności w pierwszej kolejności⁶⁶⁹.

3.16.1. Przedmiot umowy podporządkowania

Jak wspomniano wyżej, przedmiotem umowy podporządkowania mogą być wszelkie wierzytelności dłużnika, z wszelkich tytułów lub ograniczony katalog wierzytelności (wierzytelności zaliczanych do określonych kategorii tj. np. pożyczek wewnątrz- grupowych). Kategoryzacja podporządkowania kontraktowego pod względem jego zupełności jest również stosowana w praktyce anglosaskiej w odniesieniu do momentu, w którym mogą być zaspokajane wierzytelności podporządkowane, w przypadku bowiem, gdy wierzytelności

⁶⁶⁶ Por. R. Zdzieborski, Umowa podporządkowania wierzytelności w praktyce anglosaskiej, s. 3

⁶⁶⁷ Ustalane na podstawie badań własnych przeprowadzonych podczas pracy w departamencie prawa bankowego i finansowego międzynarodowej kancelarii Z londyńskiej grupy tzw. "Magic Circle"

⁶⁶⁸ J. Koleśnik, Z zabezpieczenia w bankowości – aspekty prawne i wymogi regulacyjne, s. 98

⁶⁶⁹ Ibidem

podporządkowane nie mogą być zaspokajane do momentu, gdy wszystkie wierzytelności wierzyciela uprzywilejowanego nie zostaną w pełni zaspokojone, mamy do czynienia z tzw. podporządkowaniem zupełnym (z ang. complete subordination)⁶⁷⁰. W przypadku zaś, gdy wierzytelności podporządkowane mogą być zaspokojone do określonego momentu lub do momentu złożenia wniosku o ogłoszenie upadłości, od którego to spłata wierzytelności podporządkowanych ulegnie zawieszeniu na rzecz spłaty wierzytelności uprzywilejowanych, mamy do czynienia z tzw. podporządkowaniem niepełnym (z ang. inchoate springing subordination)⁶⁷¹.

Tzw. podporządkowanie niepełne, choć obarczone szeregiem ryzyk, pozwala na prowadzenie normalnej działalności gospodarczej przez spółkę dłużnika, zapewniającej zaspokajanie wszelkich wierzytelności powstałych w toku jej działalności.

Podporządkowanie wierzytelności sprowadza się w praktyce do ustalenia odpowiednich dat zaspokojenia wierzytelności z poszczególnych tytułów, tj. zapewnienia, iż wierzytelności z tytułu raty kapitałowej i odsetkowej kredytu stanowiącej wierzytelność uprzywilejowaną, będą zaspokajane z wcześniejszą datą, niż wierzytelności podporządkowane. W przeciwnym wypadku, gdyby podporządkowanie odnosiło się do podporządkowania całości wierzytelności innych niż te z tytułu kredytu, do momentu ostatecznej spłaty kredytu, wówczas dłużnik byłby nieustannie w upadłości z tytułu wymagalności wszelkich wierzytelności podporządkowanych, co jest dość absurdalną konstrukcją.

3.16.2. Umowne podporządkowanie wierzytelności a zabezpieczenie z tytułu długu równoległego

W związku z tym, iż wierzytelność z tytułu długu równoległego jest zazwyczaj wierzytelnością wynikającą z tytułu umowy kredytowej i stanowi wierzytelność uprzywilejowaną, a pozostałe wierzytelności są wobec niej uprzywilejowane, nie występują kontrowersje związane z pierwszeństwem zaspokajania wierzycieli z tytułu długu równoległego. Umowa podporządkowania odnosi się do mechaniki spłaty wierzytelności, a nie do samej istoty wierzytelności, która jest podstawą spłaty. W konsekwencji, kwestia skuteczności długu równoległego, nie powinna stanowić przedmiotu badania. Z drugiej zaś

⁶⁷⁰ R. Zdzieborski, Umowa podporządkowania wierzytelności w praktyce anglosaskiej, s. 84

⁶⁷¹ Ibidem., s. 83

strony, w sytuacji, gdy dług równoległy z tytułu jakiegokolwiek finansowania jest podporządkowany, a nie uprzywilejowany, taka sytuacja może powodować naruszenie niektórych postanowień umowy kredytowej LMA lub innego dokumentu finansowego, zawierającego klauzulę długu równoległego, które dotyczą pierwszeństwa zaspokajania wierzytelności. Może to prowadzić w najlepszym wypadku do powstania odpowiedzialności odszkodowawczej, a w najgorszym – do wypowiedzenia umowy kredytowej przez bank i postawienia wierzytelności w stan natychmiastowej wymagalności.

Powyższa analiza, wskazuje, iż umowa podporządkowania wierzytelności, pomimo braku wyraźnego uregulowania w polskim prawie, znajduje zastosowanie w praktyce. Jej nieskomplikowana mechanika i struktura znajduje podstawy funkcjonowania w polskim prawie cywilnym. Problemy pojawiają się jednak w odniesieniu do kwalifikowania umowy podporządkowania jako formy zabezpieczenia wierzytelności w kontekście przepisów prawa upadłościowego i naprawczego dotyczącego tzw. utwardzania zabezpieczeń (z ang. hardening periods). Pomimo nielicznych opinii doktryny, podporządkowanie wierzytelności nie jest bowiem stricte instrumentem zabezpieczenia przewidzianym przez polskie prawo, a posiada jedynie elementy, które charakteryzują tę umowę jako zabezpieczenie wierzytelności. Jeśli podporządkowanie wierzytelności zostanie zakwalifikowane jako zabezpieczenie, wówczas odpowiednie, opisane w kolejnym punkcie okresy tzw. utwardzania zabezpieczeń mają zastosowanie, jeśli zaś umowa podporządkowania zostanie zakwalifikowana do kategorii umów nienazwanych, niestanowiących zabezpieczenia rzeczowego, wówczas przepisy dot. utwardzania zabezpieczeń (z ang. hardening priods) przewidziane przez prawo upadłościowe, nie będą miały zastosowania. W konsekwencji może to być korzystne dla wierzyciela uprzywilejowanego.

3.17. Problematyka skuteczności ustanawiania zabezpieczeń w świetle prawa upadłościowego i naprawczego

W dziale III (Bezskuteczność i zaskarżanie czynności upadłego) Ustawy PUiN wskazane są terminy graniczne warunkujące bezskuteczność ustanowionych zabezpieczeń (z ang. hardening periods). Koncepcja bezskuteczności zabezpieczeń wobec masy upadłości, ustanawianych w określonym czasie przed ogłoszeniem upadłości jest znana również innym porządkom prawnym państw europejskich (np. Niemcy). Ideą stojącą za tego typu rozwiązaniami prawnymi, jest dążenie do ograniczenia sytuacji, w których zaciągane są zobowiązania finansowe zabezpieczone w formie zabezpieczeń wierzytelności

przewidzianych przez polskie prawo przez dłużnika, którego sytuacja finansowa nie jest dobra, istnieje bowiem domniemanie, że zaciąga on zobowiązanie i ustanawia zabezpieczenia w złej wierze, mając świadomość swojej rychłej niewypłacalności. Takie rozwiązania mają również na celu ochronę dotychczasowych wierzycieli upadłego, którzy posiadają zabezpieczenia na jego majątku ustanowione jeszcze za czasów stabilnej sytuacji finansowej dłużnika. Polskie prawo upadłościowe i naprawcze przewiduje trzy terminy warunkujące bezskuteczność ustanawianych zabezpieczeń:

***jeden rok** tj. czynności prawne (rozporządzające majątkiem), dokonane przez podmiot upadły w ciągu roku przed dniem złożenia wniosku o ogłoszenie upadłości są bezskuteczne w stosunku do masy upadłości, jeśli dokonane zostały nieodpłatnie albo odpłatnie, ale wartość świadczenia upadłego przewyższa w rażącym stopniu wartość świadczenia otrzymanego przez upadłego lub zastrzeżonego dla upadłego lub dla osoby trzeciej⁶⁷².*

***pół roku** tj. bezskuteczne w stosunku do masy upadłości są odpłatne czynności prawne dokonane przez upadłego w terminie sześciu miesięcy przed dniem złożenia wniosku o ogłoszenie upadłości z małżonkiem, krewnym lub powinowatym w linii prostej, krewnym lub powinowatym w linii bocznej do drugiego stopnia włącznie albo z przysposobionym lub przysposabiającym⁶⁷³. Powyższe zasady stosuje się odpowiednio do czynności upadłego, będącego spółką lub osobą prawną, dokonanej z jej współnikami, ich reprezentantami lub ich małżonkami, jak również ze spółkami powiązanymi, ich współnikami, reprezentantami lub małżonkami tych osób oraz do czynności upadłego, których dokonał z inną spółką, jeżeli jedna z nich była spółką dominującą.⁶⁷⁴*

***dwa miesiące** tj. bezskuteczne w stosunku do masy upadłości są również zabezpieczenie i zapłata długu niewymagalnego, dokonane przez upadłego w terminie dwóch miesięcy*

⁶⁷² Por. art 127 par. 1 Ustawy z dnia 23 lutego 2003 r. Prawo upadłościowe i naprawcze (Dz.U. z 2003 nr. 60 poz. 535, ze zm.)

⁶⁷³ Por. Art 128 par 1 Ustawy z dnia 23 lutego 2003 r. Prawo upadłościowe i naprawcze (Dz.U. z 2003 nr. 60 poz. 535, ze zm.)

⁶⁷⁴ Art 128 par 2 i 3 Ustawy z dnia 23 lutego 2003 r. Prawo upadłościowe i naprawcze (Dz.U. z 2003 nr. 60 poz. 535, ze zm.)

*przed dniem złożenia wniosku o ogłoszenie upadłości, z zastrzeżeniem, że ten, kto otrzymał zapłatę lub zabezpieczenie, może w drodze powództwa lub zarzutu żądać uznania tych czynności za skuteczne, jeżeli w czasie ich dokonania nie wiedział o istnieniu podstawy do ogłoszenia upadłości*⁶⁷⁵.

4. Klauzule „indemnity” – charakterystyka ogólna

Koncepcja instytucji prawnej „indemnity” wywodzi się z angielskiego systemu prawa common law i jest zawarta w większości umów handlowych podlegających prawu angielskiemu. W powszechnej percepcji, klauzula indemnity jest klauzulą zwalniającą określone podmioty z odpowiedzialności za pewne czyny, których mogą dopuścić się określone strony zawieranej umowy. Na gruncie prawa angielskiego interpretacja instytucji indemnity nie jest jednoznaczna⁶⁷⁶. Z jednej strony może ona być skonstruowana jako roszczenie odszkodowawcze jednej strony umowy wobec drugiej, z innej zaś jako zobowiązanie, iż dany podmiot nie poniesie negatywnych konsekwencji jego działania⁶⁷⁷. W większości przypadków klauzule „indemnity” odnoszą się do umów związanych z różnorodnymi ubezpieczeniami, ale występują również w innych umowach⁶⁷⁸ (takich jak np. umowy kredytowe LMA). Na gruncie prawa angielskiego, istnieje spór co do istoty prawnej umownego zwolnienia z odpowiedzialności (indemnity).

R. Zakrzewski w artykule dotyczącym indemnity w prawie angielskim⁶⁷⁹, podnosi problem dotyczący tego, jaka jest rzeczywista istota zobowiązania wynikającego z tzw. zwolnienia z odpowiedzialności (z ang. indemnity). Wg. Zakrzewskiego, zobowiązania z tytułu zwolnienia z odpowiedzialności można ująć dwuwymiarowo⁶⁸⁰. Z jednej strony jest to zobowiązanie do zapobiegania wszelkim naruszeniom umowy lub jej określonych postanowień, kreujące w razie ich naruszenia, roszczenie odszkodowawcze naruszającego wobec pozostałych stron umowy. Zbliżone konstrukcje występują np. w umowach kredytowych, które przewidują

⁶⁷⁵ A rt 127 par 3 Ustawy z dnia 23 lutego 2003 r. Prawo upadłościowe i naprawcze (Dz.U. z 2003 nr. 60 poz. 535, ze zm.)

⁶⁷⁶ W. Courtney, The Nature of Contractual Indemnity, s. 2

⁶⁷⁷ Ibidem

⁶⁷⁸ Por. W. Courtney, The Nature of Contractual indemnity, s. 3

⁶⁷⁹ R. Zakrzewski, The Nature of a Claim on an Indemnity, Journal of Contract Law, s. 2

⁶⁸⁰ Ibidem

określone sankcje finansowe za naruszenia określonych postanowień umownych (z ang. prevention of loss)⁶⁸¹, z drugiej zaś strony jest to również (w określonych przypadkach) zobowiązanie do zapłaty w przypadku wystąpienia określonych w umowie okoliczności. Wydaje się, iż tego typu pieniężne zobowiązanie umowne jest stosowane w praktyce kontraktów handlowych w szerokim zakresie (z ang. compensation for loss)⁶⁸².

Według R. Zakrzewskiego różnica pomiędzy tymi zobowiązaniami opiera się przede wszystkim na różnicach w konstrukcji pierwotnego zobowiązania⁶⁸³. W pierwszym przypadku zobowiązanie pierwotne opiera się na zobowiązaniu do nieczynienia, w drugim zaś przypadku jest to zobowiązanie finansowe do zapłaty.

Z kolei W. Courtney wyróżnia 4 ujęcia zwolnienia z odpowiedzialności (z ang. indemnity)⁶⁸⁴. Pierwsze ujęcie dotyczy sytuacji, w której jedna strona umowy zwalnia drugą stronę z ewentualnej odpowiedzialności, jaką ta strona umowy może mieć wobec osób trzecich. Jeżeli przeniesiemy tę konstrukcję na grunt prawa polskiego, wydaje się, że jest ona zbliżona do konstrukcji ubezpieczenia podmiotu z tytułu odpowiedzialności cywilnej za szkodę⁶⁸⁵. Druga kategoria dotyczy konstrukcji, zgodnie z którą jedna strona umowy zwalnia drugą stronę z odpowiedzialności za szkodę wyrządzoną przez zwolnioną z odpowiedzialności stronę wobec strony zwalniającej. Taka konstrukcja, która w pierwszej chwili wydaje się być dość kontrowersyjna, może jednak uprawnić stronę zwalniającą do roszczeń regresowych wobec strony zwolnionej lub zwolnienie może się odbyć za odpowiednią opłatą ciągłą lub jednorazową, co mogłoby uzasadnić byt komercyjny takiej instytucji umownej. Trzecia kategoria dotyczy konstrukcji, zgodnie z którą jedna strona umowy A zwalnia z odpowiedzialności stronę trzecią C, za szkodę spowodowaną niedopełnieniem zobowiązania strony trzeciej wobec strony drugiej B. Takie zobowiązania są zbliżone do konstrukcji gwarancji lub poręczenia wystawianych przez osobę trzecią na zabezpieczenie wierzytelności jednej ze stron w transakcji pomiędzy podmiotami, które uczestniczą w pierwotnej transakcji⁶⁸⁶. Czwarta kategoria dotyczy konstrukcji, zgodnie z którą jedna strona umowy

⁶⁸¹ W. Courtney, *The Nature of Contractual Indemnity*, s. 5

⁶⁸² W. Courtney, *The Nature of Contractual Indemnity*, s. 8

⁶⁸³ *Ibidem*, s. 3

⁶⁸⁴ Por. W. Courtney, *The Nature of contractual indemnity*, s. 2

⁶⁸⁵ Art. 361 Ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. kodeks cywilny (Dz.U. z 1964 r., nr 16, poz. 93, ze zm.)

⁶⁸⁶ *Ibidem*

zwalnia drugą stronę z odpowiedzialności za szkodę spowodowaną zerwaniem/wcześniejszym wypowiedzeniem umowy przez stronę zwalniającą. Tego typu zobowiązania można na gruncie polskiego prawa zakwalifikować do kategorii swoistego zabezpieczenia należytego wykonania umowy (występującego w prawie zamówień publicznych)⁶⁸⁷, z tą różnicą, że zabezpieczenie należytego wykonania jest na gruncie polskiego prawa i praktyki z reguły wystawiane przez podmiot trzeci, a nie zobowiązanego. Kolejnym przykładem na konstrukcyjnie zbliżone rozwiązanie, jest zabezpieczenie należytego wykonania umowy przez zobowiązanego, które może być udzielone w formie wniesienia określonej sumy pieniężnej stanowiącej zabezpieczenie należytego wykonania zobowiązania pierwotnego. Tego typu zabezpieczenia należytego wykonania umowy wnoszone w formie pieniężnej, funkcjonują również w prawie zamówień publicznych⁶⁸⁸.

W najprostszym ujęciu, istota angielskiego „indemnity”, została scharakteryzowana przez A. Berga, który wskazuje, iż indemnity to zobowiązanie jednej strony umowy do zapewnienia drugiej stronie ochrony przed szkodą lub stratą⁶⁸⁹. Nie ulega wątpliwości, iż instytucja indemnities sprawia wiele trudności interpretacyjnych nawet w macierzystym prawie angielskim. Przed przejściem do szczegółowej analizy klauzuli indemnity, warto zwrócić uwagę na konsekwencje, które niesie za sobą jej egzekwowalność.

4.1. Konsekwencje związane z egzekwowaniem klauzuli „indemnity”

Biorąc pod uwagę, iż co do zasady występują 2 generalne typy indemnities, tj. prewencyjne, zapobiegające naruszeniu i w konsekwencji stracie oraz kompensacyjne, tj. kreujące roszczenie w przypadku wystąpienia określonych okoliczności.

Wydaje się, że ten podział oprócz podnoszonego przez R. Zakrzewskiego argumentu o dywersyfikacji roszczeń, powstał również w kontekście realnych konsekwencji związanych z egzekwowaniem poszczególnych typów zwolnień z odpowiedzialność, stąd też analiza konsekwencji wynikających z tych zwolnień (indemnities) powinna być przeprowadzona w

⁶⁸⁷ Art. 147 Ustawy z dnia 29 stycznia 2004 r. Prawo zamówień publicznych (Dz. U. Nr 19, poz. 177 z późn. zm.)

⁶⁸⁸ Art. 148 par. 1 Ustawy z dnia 29 stycznia 2004 r. Prawo zamówień publicznych (Dz. U. Nr 19, poz. 177 z późn. zm.)

⁶⁸⁹ Lloyds Rep 540, za. R. Zakrzewski, The Nature of a Claim on an Indemnity, Journal of Contract Law, s. 2

podziale na dwie ww. kategorie, tj. prewencyjne i kompensacyjne zwolnienia z odpowiedzialności.

W przypadku tzw. prewencyjnych zwolnień z odpowiedzialności, wystąpienie okoliczności wskazującej na naruszenie pierwotnego zobowiązania, tj. zobowiązania do zapobiegania wszelkim naruszeniom, uruchamia następcze zobowiązanie polegające na zobowiązaniu do wypłaty odszkodowania⁶⁹⁰. Zgodnie z opiniami panującymi w doktrynie, w przypadku prewencyjnego zwolnienia z odpowiedzialności, zobowiązanie następcze jest zobowiązaniem odrębnym od zobowiązania pierwotnego⁶⁹¹. Zgodnie z prawem angielskim, w odniesieniu do prewencyjnego zwolnienia z odpowiedzialności, wystąpienie następczego zobowiązania wynikającego z umowy oraz określona kwota stanowiąca przedmiot odszkodowania, podlegają potwierdzeniu przez sąd⁶⁹².

W przypadku tzw. kompensacyjnych zwolnień z odpowiedzialności, gdy wystąpi naruszenie podstawowego zobowiązania, nie występuje zobowiązanie następcze związane z odszkodowaniem⁶⁹³. W związku z tym, iż suma należna za naruszenie takiego postanowienia umownego, jest zazwyczaj określona w umowie, nie ma potrzeby interwencji sądowej w celu określania jej wysokości⁶⁹⁴. Interwencja sądu może być jednak niezbędna w celu określenia stopnia naruszenia, a w związku z tym, odpowiedniej kwoty należnej za określony stopień naruszenia oraz w celu ewentualnego naliczenia odsetek, jeżeli upłynął określony czas od naruszenia takiego postanowienia.

Biorąc pod uwagę powyższe rozważania na temat konsekwencji naruszenia obu typów klauzul zwolnienia z odpowiedzialności, należy stwierdzić za R. Zakrzewskim, iż w przypadku prewencyjnego zwolnienia z odpowiedzialności, mamy do czynienia z roszczeniem odszkodowawczym stanowiącym zobowiązanie następcze wywołane przez naruszenie pierwotnego zobowiązania, natomiast w przypadku kompensacyjnego zwolnienia z odpowiedzialności, jest to typowe zobowiązanie pieniężne, którego wysokość zależy

⁶⁹⁰ Por. R. Zakrzewski, *The Nature of a Claim on an Indemnity*, *Journal of Contract Law*, s. 62

⁶⁹¹ *Ibidem*

⁶⁹² Por. R. Zakrzewski, *Remedies Reclassified*, OUP, 78-80 oraz R. Zakrzewski *The Nature of a Claim on an Indemnity*, *Journal of Contract Law*, s. 62

⁶⁹³ por. R. Zakrzewski, *The Nature of a Claim on an Indemnity*, *Journal of Contract Law*, s. 62-63

⁶⁹⁴ *Ibidem*

jedynie od stopnia naruszenia⁶⁹⁵. Takie ujęcie kwestii konkretyzacji zobowiązań wynikających z praktycznego zastosowania instytucji „indemnity” w prawie angielskim, ze względu na szczególny typ systemu prawa, zostało ukształtowane przez orzecznictwo sądowe.

Powyzsza analiza jest przeprowadzona na gruncie prawa i praktyki angielskiej, skąd wywodzi się instytucja indemnities. Międzynarodowa praktyka prawa bankowego i finansowego została ukształtowana w ten sposób, iż wiele instytucji prawa obcego (w większości angielskiego) zostało transponowanych do porządków prawnych państw Europy kontynentalnej, charakteryzujących się odrębnym systemem prawnym, zatem instytucje, takie jak zwolnienie z odpowiedzialności (indemnity), nie mają swojego teoretycznego odpowiednika. W praktyce, niektóre instytucje polskiego prawa cywilnego (takie jak np. odpowiedzialność odszkodowawcza) mogą koncepcyjnie być zbliżone do idei indemnity, ale nigdy nie oddadzą w pełni istoty instytucji stworzonej w prawie obcym. Ta kwestia zostanie szczegółowo opisana w dalszych punktach, tym niemniej należy w tym miejscu stwierdzić, iż istotę klauzul indemnity najlepiej oddają analizy przygotowane w świetle prawa macierzystego, a analiza w świetle prawa innego niż macierzyste może jedynie wskazać punkty styczności ze zbliżonymi instytucjami prawa cywilnego.

Dodatkowo, należy wskazać, iż szczegółowa analiza ukształtowanych w prawie angielskim klauzul indemnities, powinna być każdorazowo przeprowadzana wielowymiarowo. Zarówno z perspektywy interpretacji zgodności z prawem macierzystym tj. angielskim, jak i w świetle prawa, w którym ta instytucja jest stosowana, tj. np. polskiego. Co więcej, poszczególne klauzule indemnity powinny być również analizowane pod kątem tego w jakiej umowie są stosowane oraz jaki jest ich cel wynikający z kontekstu tej umowy. Biorąc pod uwagę charakter i tematykę tej rozprawy, w poniższym punkcie zostały przeanalizowane pod kątem różnych aspektów klauzule indemnity stosowane w umowach kredytowych LMA.

⁶⁹⁵ R. Zakrzewski, *The Nature of a Claim on an Indemnity*, *Journal of Contract Law*, s. 63

4.2. Klauzule indemnities w umowach kredytowych LMA oraz ich egzekwowalność

Biorąc pod uwagę, że umowy kredytowe zostały opracowane na gruncie prawa angielskiego, zawierają liczne zwolnienia z odpowiedzialności (indemnities). Z reguły ilość zawartych w umowach LMA klauzul indemnity jest uzależniona od rodzaju transakcji, której dotyczą. W bardziej skomplikowanych transakcjach obarczonych znaczną liczbą ryzyk, z natury rzeczy, instytucje udzielające finansowania, dążą do zmobilizowania kredytobiorcy/-ców do zwolnienia z odpowiedzialności finansującego z ponoszenia jakiegokolwiek odpowiedzialności z tytułu tych ryzyk. Poniżej zostały poddane analizie wybrane, najczęściej stosowane w umowach kredytowych LMA, klauzule indemnity.

Zwolnienie z odpowiedzialności za zmiany kursowe („currency indemnity”)

Jest to klauzula, która zawiera mechanizm uprawniający podmioty finansujące, do uzyskania od dłużnika zwrotu wszelkich kwot za wszelkie niekorzystne dla podmiotów finansujących zmiany kursowe wynikające z konieczności przekonwertowania waluty kwoty należnej tym podmiotom na walutę państwa danego dłużnika⁶⁹⁶. Taki mechanizm ma uchronić dłużnika przed niekorzystnymi zmianami kursu, które wynikać mogą z konieczności przekonwertowania waluty kwoty wymagalnej, zgodnie z umową kredytową na walutę państwa dłużnika, w którym sąd np. na potrzeby postępowania egzekucyjnego, wydał wyrok w walucie państwa dłużnika⁶⁹⁷. Mogą one również wynikać z konieczności uiszczenia przez jakiegokolwiek dłużnika jakiegokolwiek kwoty z tytułu umowy kredytowej i dokumentów finansowych na rzecz podmiotów finansujących w walucie innej niż waluta uznana za walutę zapłaty wszelkich kwot zgodnie z postanowieniami umowy kredytowej⁶⁹⁸.

Różnica kursowa wynika z różnicy kwoty wskazanej przez podmiot finansujący w dniu ustalenia kwoty wymagalnej wierzytelności, a sumy jej ekwiwalentu uiszczonej przez dłużnika lub ustalonej przez sąd, w innej walucie. Należy zauważyć, iż takie zwolnienie z

⁶⁹⁶ T. Rhodes, *Syndicated Lending*, s. 311

⁶⁹⁷ por. klauzula „*currency indemnity*” umowy kredytowej zawartej pomiędzy: national employment savings trust corporation ora secretary of state for work and pensions acting through the department for work and pensions, dostępna na stronie https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/180573/foi_release_redacted_loan_agreement_DWP_and_nest_04082011.pdf.pdf, (data dostępu 18 czerwca 2013 r.)

⁶⁹⁸ Ibidem

odpowiedzialności jest zaliczane do omówionych wyżej zwolnień kompensacyjnych i działa zawsze w przypadku, gdy różnica kursowa jest niekorzystna dla podmiotów finansujących, natomiast na podstawie tej klauzuli nigdy nie działa w drugą stronę, tj. gdy kurs jest korzystny dla kredytobiorcy.

W związku z tym, że współczesne finansowania obejmują swoim zasięgiem różne państwa o różnych walutach narodowych, instytucje finansowe dążą do zmniejszenia ryzyka wynikającego z ewentualnych niekorzystnych zmian kursowych wymiany walut⁶⁹⁹, celem bowiem banku finansującego, jest uzyskanie zapłaty każdej kwoty z tytułu umowy kredytowej i innych dokumentów finansowych w walucie, która jest najczęściej walutą państwa, w którym znajdują się organizatorzy finansowania, lub na której używanie w charakterze waluty wiodącej zgodzili się członkowie konsorcjum. Genezą tej klauzuli są finansowania międzynarodowe, w których podmioty finansujące obawiają się różnic kursowych spowodowanych koniecznością prowadzenia egzekucji zabezpieczeń w danym państwie, w oparciu o walutę danego państwa. W Polsce, biorąc pod uwagę zasadę swobody umów, wydaje się, iż nie ma przeciwwskazań dla stosowania tego rodzaju mechanizmów pomiędzy stronami umowy kredytowej LMA. Podobny mechanizm jest stosowany w przypadku opisanego we wcześniejszych rozdziałach hedgingu, z tą różnicą, iż w przypadku hedgingu w większości przypadków niezbędny jest udział osoby trzeciej, tj. podmiotu udzielającego zabezpieczenia wahań kursowych.

Zwolnienie z odpowiedzialności agenta kredytu oraz agenta zabezpieczeń („Indemnity to the agent/security trustee”)

Wydaje się, że Zwolnienia z jakiegokolwiek odpowiedzialności zarówno agenta zabezpieczeń, jak i agenta kredytu z wszelkich kosztów, które może ponieść w związku z egzekwowaniem oraz utrzymywaniem zabezpieczeń (w odniesieniu do agenta zabezpieczeń), jak również dochodzeniem, czy nie zachodzi naruszenie umowy kredytowej⁷⁰⁰, można zaliczyć do kategorii kompensacyjnych zwolnień z odpowiedzialności na gruncie prawa angielskiego. Mając na względzie istotę takich klauzul, należy zauważyć, iż kredytobiorca nie zobowiązuje się do wypłaty określonego odszkodowania na rzecz kredytodawców, a niejako zaciąga blankietowe zobowiązanie finansowe, którego warunkiem realizacji jest wystąpienie

⁶⁹⁹ T. Rhodes, *Syndicated Lending*, s. 311

⁷⁰⁰ *Ibidem*, s. 312

okoliczności powodujących określone koszty po stronie agentów. Wydaje się, że w każdym przypadku takie koszty powinny być udokumentowane, aby mogły stanowić podstawę ich zwrotu.

W przypadku umowy kredytowej zawierającej takie postanowienia, a podlegającej prawu polskiemu, takie zobowiązanie kontraktowe wydaje się być dopuszczalne na ogólnych zasadach swobody umów, jednakże mogłoby być egzekwowalne względem kredytobiorcy dopiero po udokumentowaniu kosztów i wydatków, uzyskaniu przez agentów nakazu zapłaty oraz automatycznie nadanej przez sąd klauzuli wykonalności⁷⁰¹. Jeśli zaś kredytobiorca z tytułu tego zobowiązania finansowego poddał się egzekucji na rzecz agenta/agenta zabezpieczeń (w formie aktu notarialnego zgodnie z kodeksem postępowania cywilnego), wówczas po udokumentowaniu wystąpienia zdarzenia⁷⁰² warunkującego obowiązek zapłaty, agent może wystąpić do sądu o nadanie klauzuli wykonalności bez obowiązku badania przez sąd strony materialnej danej sprawy.

Ogólne zwolnienia z odpowiedzialności („Other indemnities”)

Ogólne zwolnienia z odpowiedzialności odnoszą się do konkretnej sytuacji, w której dłużnik zobowiązuje się do zwrotu jakiegokolwiek straty pieniężnej, którą poniósł kredytodawca w wyniku naruszenia umowy przez kredytobiorcę⁷⁰³. Uruchomienie tego zobowiązania nie jest uzależnione od tego, czy został stwierdzony przypadek naruszenia⁷⁰⁴. Oznacza to, że kredytobiorca jest zobowiązany do zapłaty wszelkich kwot, jakie kredytodawca poniósł w związku z np. niewywiązaniem się z obowiązku zapłaty raty kredytu, niezrealizowaniem zadeklarowanej przedpłaty lub nadpłaty, etc.

Ta klauzula jest kolejnym wyrazem tego, iż umowy kredytowe LMA w większości przypadków są konstruowane, aby chronić interesy podmiotów finansujących. Z perspektywy

⁷⁰¹ Art 782 Ustawy z dnia 17 listopada 1964 r. Kodeks postępowania cywilnego(Dz.U. z 1964 r., nr 43, poz. 296, ze zm.)

⁷⁰² Art. 777 par. 5 w związku z art 786 par. 1 Ustawy z dnia 17 listopada 1964 r. Kodeks postępowania cywilnego(Dz.U. z 1964 r., nr 43, poz. 296, ze zm.)

⁷⁰³ T. Rhodes, *Syndicated Lending*, s. 311

⁷⁰⁴ *Ibidem*

prawa angielskiego to sąd decyduje czy dana strona jest uprawniona do uzyskania odszkodowania z tytułu ogólnego zwolnienia z odpowiedzialności. Należy jednak zwrócić uwagę na to, iż koszty po stronie kredytodawców muszą być udokumentowane, aby na ich podstawie kredytobiorca mógł zwrócić odpowiednie kwoty na rzecz kredytodawców. Istnieje również wątpliwość co do tego, czy to kredytobiorca ma bezpośrednio pokryć jakiegokolwiek koszty po stronie kredytodawców, czy też zwrócić koszty uiszczone przez kredytodawców w związku z naruszeniem kredytobiorcy. Biorąc pod uwagę literalne rozumienie klauzuli, możnaby twierdzić, iż to kredytobiorca bezpośrednio powinien pokryć takie koszty, z drugiej zaś strony klauzula kreuje zobowiązanie przyszłe kredytobiorcy, a wierzytelność przyszła wchodzi do majątku kredytodawcy. Ta ostatnia interpretacja wydaje się być bardziej odpowiednia w świetle prawa polskiego.

4.3. Podsumowanie analizy znaczenia i zastosowania klauzul indemnity

Podsumowując powyższą analizę należy stwierdzić, iż nawet w macierzystym, angielskim prawie istnieją pewne wątpliwości co do tego, w jaki sposób kwalifikować poszczególne klauzule indemnity. Bardzo często dochodzi do sytuacji, w której to sąd decyduje o tym, w jaki sposób należy egzekwować klauzulę indemnity oraz jaki jest jej rzeczywisty cel.

Ze stosowaniem instytucji prawnych indemnity w prawie polskim wiążą się liczne kontrowersje. Po pierwsze, instytucja ta nie ma swojego odpowiednika w prawie polskim, więc egzekwując ją, należy każdorazowo podjąć próbę przyporządkowania do indemnity najbardziej zbliżonej instytucji prawa polskiego, bazując na analizie intencji stron. W przeciwieństwie bowiem do prawa angielskiego, zgodnie z którym rozumienie i cel klauzuli jest uzależniony od literalnego brzmienia klauzuli, w polskim prawie i praktyce orzeczniczej rozstrzygnięcie o celu, interpretacji i egzekwowalności klauzuli, jest oparte o rzeczywistą intencję stron.

Na gruncie umów kredytowych LMA, zarówno podlegających prawu polskiemu, jak i angielskiemu problematyczna wydaje się być również ilość klauzul indemnities, dotyczących poszczególnych kwestii z osobna. Wydaje się, że dla ochrony interesów instytucji udzielających finansowania, korzystniejsze byłoby stworzenie jednej, generalnej klauzuli, która obejmowałaby swoim zakresem wszystkie obszary ryzyk wynikające z umów kredytowych LMA. Takie rozwiązanie mogłoby się przyczynić do wypracowania jednego, uniwersalnego schematu interpretacji, celowości oraz egzekwowania klauzul indemnities

zarówno w prawach, w których te klauzule są stosowane, jak i w macierzystym prawie angielskim. Wydaje się, że implementacja takiej generalnej klauzuli mogłaby się przyczynić do zwiększenia praktycznej przewidywalności klauzul indemnities, a tym samym zmniejszenia ryzyk wynikających z ich zastosowania.

Pomysł wprowadzenia do wzorów umów kredytowych LMA generalnej klauzuli indemnities jest jedynie postulatem, będącym wynikiem krytycznej analizy tych klauzul zarówno w świetle prawa polskiego, jak i angielskiego. Zgodnie jednak z aktualną formą indemnities występujących w umowach kredytowych LMA wydaje się, że najracjonalniejszą formą ich interpretacji oraz egzekwowania jest poddawanie każdej klauzuli odrębnej analizie na gruncie prawa jakiemu podlega umowa kredytowa, bez stosowania jakichkolwiek analogii czy schematów interpretacyjnych.

Wnioski i postulaty

Zawarta w niniejszej rozprawie, analiza czynników historyczno – geopolitycznych, które wpłynęły na rozwój rynku konsorcjalnych kredytów syndykowanych (w tym umów kredytowych LMA), poszczególnych sfer ich zastosowania oraz wybranych, najważniejszych elementów tych umów, pozwoliła w znacznym stopniu odnieść się do tez postawionych na wstępie niniejszej rozprawy.

W celu znalezienia trafnych odpowiedzi na postawione na wstępie pytania, należało wyjść od kwestii fundamentalnych, czyli ustalenia tego czym jest umowa kredytowa oraz jakie podmioty mogą być jej stronami. Okazuje się bowiem, że w porównaniu do macierzystego dla umów kredytowych LMA prawa angielskiego, polskie Prawo Bankowe w bardziej restrykcyjny sposób podchodzi do kwestii tego, kto może być uznawany za kredytodawcę. Na podstawie szczegółowej analizy polskich przepisów regulujących umowę kredytową, udało się określić formalne ramy instytucji kredytowania oraz w sposób szczegółowy wskazać, jakie podmioty mogą być kredytodawcami w transakcjach finansowania, które są zawierane w Polsce i podlegają prawu polskiemu.

Celem ukazania istoty umowy kredytowej LMA, na gruncie niniejszej rozprawy, należało również wyjść od przeprowadzenia wnikliwej analizy jej istoty i funkcjonowania. Wnioski z tej analizy pozwalają na stwierdzenie, że zakres szczegółowości i wielopłaszczyznowości postanowień umowy kredytowej LMA jest bardzo szeroki. Jej konstrukcja i elastyczność umożliwia zastosowanie w różnych transakcjach, które mogą być prowadzone w wielu jurysdykcjach. Cel jaki przyświecał twórcom wzorów umów kredytowych LMA, polegający na stworzeniu wielowątkowej umowy pozwalającej na dostosowanie jej do wielu różnych transakcji, został w dużej mierze osiągnięty. Pomimo tego, że teoretycznie istnieje jeden standard umów kredytowych LMA, to w rzeczywistości, na przestrzeni lat, w toku rozwoju rynku kredytów konsorcjalnych, powstały liczne wersje umów kredytowych LMA, odnoszące się szczegółowo do wybranej gałęzi finansowania. W ten sposób powstały wzory umów kredytowych LMA m.in. do transakcji finansowania lewarowanego, nieruchomościowego, etc. Należy również zauważyć, iż LMA zaczęło opracowywanie umów kredytowych, które są poddane prawu państwa w którym mają zastosowanie (np. wzór niemieckiej czy francuskiej umowy kredytowej LMA). Jest duża szansa, że w Polsce i w innych państwach w których umowy kredytowe LMA znajdują zastosowanie powstaną wzory umów, które będą w szerszym zakresie dostosowane do

lokalnego prawa i zostaną zaaprobowane przez LMA jako wzory spełniające wymogi standardu wypracowanego przez Stowarzyszenie

W celu ukazania tła historycznego powstania umów kredytowych LMA, na podstawie analizy historycznej i teoretycznej przeprowadzonej w pierwszym rozdziale niniejszej rozprawy, udało się ustalić, że wpływ na rozwój finansowania kredytowego i syndykacji kredytowych miało wiele czynników zarówno historycznych jak i geopolitycznych. Bardzo często dochodziło do sytuacji, że to rynek dostosowywał się do określonych czynników geopolitycznych, a rolą umownych instytucji było w każdym przypadku zabezpieczenie interesów wierzyciela. Między innymi w tym właśnie celu powstało londyńskie Stowarzyszenie Loan Market Association. W wyniku działalności Stowarzyszenia został wypracowany pewien ogólnoświatowy standard dokumentacji finansowej stosowany w wielu państwach przez wiele podmiotów. Wzrost znaczenia finansowań w oparciu o standard LMA przyczynił się do powstania pokrewnych stowarzyszeń działających na podobnych zasadach, również na innych kontynentach, m.in. w Ameryce Północnej, Azji czy Afryce.

Przechodząc do odpowiedzi na główne pytanie tej rozprawy tj. czy wybrane elementy umowy kredytowej LMA, które są opracowane w prawie angielskim są prawidłowo stosowane, w pełni egzekwowalne, skuteczne i prawidłowo interpretowane, należy stwierdzić, iż nie ma na nie jednolitej odpowiedzi. Teoretycznie, każde zobowiązanie umowne można przełożyć na ogólną zasadę prawa cywilnego, która dopuszcza swobodę umów. Jednak, nie wszystkie postanowienia umów kredytowych, po ich transpozycji do prawa polskiego, oddają intencję, która przyświecała ich twórcom na gruncie macierzystego prawa angielskiego. Należy również zwrócić uwagę, iż cel poszczególnych klauzul umowy kredytowej LMA może się różnić w zależności od tego, w jakim porządku prawnym umowa jest stosowana. Najbardziej wyrazistym przykładem na to, jest poddana gruntownej analizie w niniejszej rozprawie instytucja prawna idemnifikacji, tak powszechnie stosowana w kontraktach handlowych, stosowanych w polskim prawie. Cel poszczególnych klauzul na gruncie prawa angielskiego może się różnić od celu tych samych instytucji umownych na gruncie prawa polskiego. Stąd też, interpretując wybrane klauzule umowy kredytowej LMA istotną kwestią jest znajomość istoty danej instytucji umownej na gruncie prawa macierzystego, która pozwala na lepsze dostosowanie funkcji i celu danej instytucji do prawa polskiego. W odniesieniu do skuteczności i egzekwowalności poszczególnych postanowień umów kredytowych LMA, wnioski są również niejednorodne. Z jednej strony w oparciu o ogólne

zasady swobody umów, można teoretycznie poddać reżimowi polskiego Prawa Cywilnego każde zobowiązanie, którego egzekwowalność będzie odpowiedzialnością *ex-contractu*. Jednakże, w przypadku egzekwowalności niektórych postanowień umów kredytowych LMA, pomimo ogólnej dopuszczalności rozwiązań umownych na gruncie polskiego Prawa Cywilnego, okazuje się, że brak doświadczenia sądów w orzekaniu o nowych dla praktyki orzeczniczej instytucjach, może doprowadzić do wykreowania linii orzeczniczej, która pozostanie w sprzeczności z dotychczasową praktyką prawniczą oraz interpretacją przyjętą na gruncie teorii prawa. Brak orzecznictwa dotyczącego poszczególnych postanowień umów kredytowych LMA jest istotnym aspektem tego, iż stwierdzenie czy dane postanowienie umowy kredytowej LMA jest egzekwowalne na gruncie prawa polskiego, jest jedynie rozważaniem teoretycznym, które można oprzeć wyłącznie na subsumcji danej instytucji do konkretnych przepisów prawa polskiego.

Obok powyżej opisanych kwestii, na gruncie niniejszej rozprawy, udało się również ustalić, że umowy kredytowe LMA mają zastosowanie w licznych transakcjach finansowań dostępnych na globalnych i lokalnych rynkach finansowych i są na tyle elastyczne, że można je modyfikować w zależności od koncepcji na której opiera się dana transakcja kredytowa. W zależności od rodzaju transakcji, niektóre standardowe postanowienia umów kredytowych LMA są dostosowywane do jej wymogów. W niektórych transakcjach (np. finansowania nieruchomości), występują pewne standardowe zapisy (dotyczące np. struktury rachunków), które nie będą występowały w przypadku innych finansowań (np. finansowania aktywów). Istnieje wiele dowodów na to, że choć umowy kredytowe LMA mają za zadanie standaryzowanie dokumentacji kredytowej i ujednocianie jej, to wiele jej zapisów jest uzależnionych od typu transakcji w której ma zastosowanie oraz – idąc dalej, od konkretnych ustaleń szczegółowych, uzgodnionych między stronami danej transakcji.

Odnosząc się do poruszonych na wstępie kwestii tego, jakie problemy praktyczne i teoretyczne występują przy ustanawianiu zabezpieczeń długu z tytułu umowy kredytowej LMA, należy zwrócić uwagę na dwie okoliczności – sytuację w której umowa kredytowa i dokumenty finansowania podlegają prawu polskiemu oraz sytuację w której umowa kredytowa i dokumenty finansowania podlegają prawu angielskiemu. W odniesieniu do sytuacji w której dokumenty kreujące dług, tj. tzw. nadrzędne dokumenty finansowania podlegają prawu polskiemu, problemy mogą się pojawić wyłącznie w odniesieniu do zabezpieczeń, co do których istnieje wątpliwość czy mogą zabezpieczać dług przyszły. Co do

pozostałych, przewidzianych przez prawo zabezpieczeń wierzytelności takich jak ograniczone prawa rzeczowe w formie zastawu rejestrowego lub hipoteki, problem nie występuje, gdyż zgodnie z, odpowiednio – Ustawą o Księgach Wieczystych i Hipotece oraz Ustawie o Zastawie Rejestrowym i Rejestrze Zastawów – te instrumenty mogą zabezpieczać wierzytelności przyszłe, tj. te które powstaną po zawarciu dokumentów zabezpieczających spłatę zadłużenia. Istnieje również szereg innych kontrowersji wynikających z ogólnej problematyki zabezpieczania długu z tytułu polskich dokumentów finansowych – chociażby przykład instytucji administratora hipoteki, którego byt prawny polegający na byciu quasi-powiernikiem jest w wielu aspektach krytykowany i podważany jako konstrukcja ryzykowna. Problematyczne mogą być również kwestie związane z okresami utwardzania zabezpieczeń przewidzianymi przez Prawo Upadłościowe i Naprawcze. Ta kwestia ma duże znaczenie dla wierzycieli, finansujących kredytobiorców wysokiego ryzyka, których zabezpieczenia ustanowione w trakcie okresów utwardzania zabezpieczeń, mogą zostać uznane za nieważne. Przechodząc do drugiego aspektu problematyki zabezpieczania długu polskimi instrumentami zabezpieczenia, należy zauważyć, że to właśnie na potrzeby transakcji w których nadrzędne dokumenty finansowania podlegają prawu obcemu, wyinterpretowana i ustanowiona została umowna instytucja długu równoległego, który w pewien sposób pełni rolę pionierskiego projektu transpozycji instytucji umownych prawa angielskiego do prawa państw Europy kontynentalnej. Zarówno w Niemczech, Rosji jak i w Polsce, instytucja długu równoległego funkcjonuje w praktyce, może być przedmiotem zabezpieczenia i stanowi podstawę skutecznej rejestracji zabezpieczeń w polskich sądach. Z perspektywy ustanawiania zabezpieczeń długu równoległego w polskim prawie, korzystnym aspektem jest to, iż dług równoległy jest uznawany za pojedynczą wierzytelność agenta zabezpieczeń (który musi być zarazem wierzycielem z tytułu długu równoległego). Ma to istotne znaczenie, gdy zabezpieczeniami wierzytelności są instrumenty prawa polskiego, które dopuszczają zabezpieczanie wyłącznie pojedynczej wierzytelności (np. zastaw finansowy stanowiący ograniczone prawo rzeczowe na gruncie kodeksu cywilnego i zabezpieczenie wierzytelności na gruncie Ustawy o niektórych zabezpieczeniach finansowych). Problematyczną kwestią w odniesieniu do długu równoległego jest kwestia jego egzekwowalności przez polskie sądy. W polskiej praktyce orzeczniczej pojawiło się jedno orzeczenie sądu, które jedynie w pośredni sposób wskazuje, że instytucja długu równoległego jest – w sposób domniemany, uznawana za istniejącą w prawie polskim. Biorąc więc pod uwagę brak linii orzeczniczej, większość konkretnych kwestii związanych z egzekwowalnością długu równoległego, takich jak np.

moment ustalania wynikających z niego wierzytelności, stanowi jedynie przedmiot teoretycznych rozważań oraz praktycznych kazusów, ale nie została jeszcze ugruntowana w praktyce orzeczniczej.

Wydaje się, że założony na wstępie rozprawy cel polegający na stworzeniu wielopłaszczyznowego kompendium informacji na temat podstawowych zagadnień związanych z umowami kredytowymi LMA, został przynajmniej w ograniczonym zakresie, osiągnięty. W niniejszej rozprawie został ukazany rys historyczny stowarzyszenia LMA oraz czynniki, które na przestrzeni lat ukształtowały rynek kredytów konsorcjalnych i wpłynęły na ukształtowanie wzorów umów kredytowych LMA. Ponadto, zawarta została wnikliwa interpretacja podstawowych zagadnień, które wyróżniają umowy kredytowe LMA spośród umów kredytowych, których podstawy prawne przewiduje polskie Prawo Bankowe.

W toku rozprawy, ukazano, że pomimo standardu LMA opierają się na wzorach umów, to te wzory różnią się w zależności od tego, w jakiej transakcji mają zastosowanie i jakemu prawu podlegają dokumenty finansowania. W rozdziale poświęconym interpretacji wybranych elementów umów kredytowych LMA, zawarte są wnioski w zakresie tego, iż na gruncie różnych porządków prawnych oraz w odniesieniu do różnych podmiotów będących stronami umowy kredytowej LMA, wybrane klauzule mogą być interpretowane w różny sposób, mogą być ukierunkowane na różne cele oraz istnieją szerokie możliwości pozwalające stronom danej umowy kredytowej na modyfikację klauzul, zachowując przy tym pierwotną intencję danej klauzuli. Wnioski płynące z analizy egzekwowalności wybranych klauzul umowy kredytowej LMA na gruncie prawa polskiego, pozwalają w ograniczonym zakresie na wskazanie poszczególnych obszarów, które są najbardziej problematyczne w kontekście ich egzekwowalności, przy stosowaniu ich na gruncie prawa polskiego. Wydaje się, że poszczególne części rozprawy tworzą spójną całość, pozwalającą na uzyskanie podstawowych informacji na temat umów kredytowych LMA, zrozumienie ich koncepcji, zgłębienie informacji na temat historii kształtowania się rynku oraz powstania stowarzyszeń opracowujących wzory umów kredytowych LMA, a także najważniejszych kwestii związanych z problematyką ich zastosowania, interpretacji i egzekwowalności, w prawie polskim. Niniejsza rozprawa może stanowić punkt wyjściowy do przeprowadzenia dalszej, wnikliwej analizy poszczególnych rozwiązań umów kredytowych LMA, w polskim prawie.

Biorąc pod uwagę wnioski płynące z analizy przeprowadzonej na gruncie niniejszej rozprawy, należy zwrócić uwagę na to, że niektóre klauzule umowy kredytowej LMA

wymagają szczegółowej analizy niezbędnej do dostosowania ich do wymogów prawa polskiego. Ten zabieg ma na celu uzyskanie pewności, że poszczególne klauzule umowy kredytowej będą egzekwowalne przez polskie sądy, przed zawarciem umowy należy poddać szczegółowej analizie każdą z jej klauzul. Istnieją bowiem wybrane obszary tych umów (opisane na gruncie niniejszej rozprawy), które – w celu zachowania intencji danej klauzuli oraz zapewnienia jej egzekwowalności, muszą być dostosowane do prawa polskiego. W przeciwnym razie mogą zostać uznane za nieważne i nieskuteczne na gruncie prawa polskiego.

Oprócz powyżej opisanych aspektów, celem niniejszej rozprawy jest również odpowiedź na zasadnicze pytanie – dlaczego umowy kredytowe LMA zyskały tak powszechną aprobatę wśród uczestników rynku, bez względu na to w jakim porządku prawnym są stosowane oraz jakie podmioty uczestniczą w transakcjach, które są na nich oparte. Otóż spoglądając szeroko na postanowienia umów kredytowych LMA oraz na transakcje w których mają one zastosowanie, nasuwa się jeden zasadniczy wniosek – wierzyciele (bez względu na to czy to są banki, fundusze inwestycyjne, skarby państwa czy spółki) bez względu na porządek prawny w którym odbywa się transakcja, dążą do tego aby katalog ryzyk (zarówno komercyjnych, które reguluje umowa jak i prawnych) które mogą mieć istotny wpływ na pozycję wierzyciela był ograniczony do minimum. Ponadto wierzyciele chcą mieć świadomość wszelkich ryzyk (zarówno komercyjnych jak i prawnych), które mogą towarzyszyć transakcji. W związku z tym, iż umowy kredytowe LMA w szczególności adresują ryzyka, które mogą dotyczyć wierzyciela, są chętnie stosowane w transakcjach zarówno w lokalnych transakcjach jak i tych o zasięgu międzynarodowym.

Stosowanie umów kredytowych LMA w różnych porządkach prawnych jest wynikiem tego, iż wierzyciel mający doświadczenie w stosowaniu tych umów w macierzystym porządku prawnym, intencjonalnie decyduje się na stosowanie ich w innych porządkach prawnych poddając umowę prawu państwa macierzystego tj. prawu angielskiemu, albo prawu państwa w którym transakcja ma zastosowanie, jednak wyłącznie wówczas, gdy ma świadomość jakie są rozbieżności w zakresie interpretacji, skuteczności i egzekwowalności standardowych zapisów LMA istnieją w danym porządku prawnym. Stąd, tak ważnym jest, aby ryzyka mogące wynikać z niedostosowania standardowych zapisów LMA do prawa któremu podlega umowa kredytowa, w jak największym stopniu ograniczać poprzez dostosowywanie wszystkich problematycznych klauzul do prawa państwa w którym mają

zastosowanie, przy jednoczesnym zachowaniu intencji danej klauzuli, która przyświecała jej twórcom na gruncie prawa macierzystego. Tylko takie rozwiązanie może zapewnić spójność umowy kredytowej LMA, jej skuteczność i funkcjonalność przy stosowaniu i poddawaniu umowy prawu innemu niż prawo angielskie.

Przyszłość finansowania kredytowego (w tym finansowania w oparciu o umowy kredytowe LMA), jest uzależniona od wielu czynników. Ogólna polityka w zakresie pobudzania gospodarczego, a tym samym obniżania stóp procentowych, jest uzależniona od sytuacji gospodarczej w danym państwie lub grupie państw (jak w przypadku UE). W wielu jednak przypadkach, finansowanie w oparciu o umowę kredytową jest oparte o zmienne oprocentowanie w toku trwania finansowania. Stąd też chwilowe obniżenie stóp procentowych może w dłuższej perspektywie czasowej, nie mieć aż tak wielkiego znaczenia dla stron uczestników kontraktu.

Jako alternatywę finansowania kredytowego, coraz częściej spółki stosują inną formę finansowania dłużnego, np. finansowanie za pomocą emisji obligacji lub inne formy finansowania na rynkach kapitałowych. Finansowanie oparte na umowach LMA jest jednak szczególną kategorią, która jest bardzo często preferowana przez kredytodawców ze względu na wspomnianą wcześniej świadomość istnienia określonej ilości ryzyk oraz swoistą przewidywalność dokumentacji.

Wydaje się, że kolejnym krokiem na drodze do stworzenia ogólnościowego wzoru umowy kredytowej, (która co do zasady będzie używana w transakcjach finansowań konsorcjalnych oraz będzie oparta na rozwiązaniach LMA), będzie stworzenie umowy pozwalającej na dostosowanie jej w łatwy sposób do prawa poszczególnych państw, w którym ma zastosowanie.

Konsekwencją takiego rozwiązania, może być stworzenie wersji bazowej umowy kredytowej, która będzie zawierała szereg postanowień alternatywnych, pozwalających na dostosowanie jej do prawa poszczególnych państw, w zależności od transakcji do której umowa ma zastosowanie.

Biorąc pod uwagę, iż w Polsce, pod patronatem Związku Banków Polskich, rozpoczęto już prace nad opracowaniem jednakowego wzoru umowy kredytowej LMA, jest duża szansa, że standard dokumentacji LMA poddanej prawu polskiemu, stanie się powszechnie stosowanym narzędziem w finansowaniach opartych o umowy kredytowe w Polsce. Należy jednak

zauważy że aby wzór umowy kredytowej poddanej prawu polskiemu, opartej na standardzie LMA, został oficjalnie uznany za odpowiadający standardowi LMA, musi być zaaprobowany przez stowarzyszenie LMA jako odpowiadający standardom stowarzyszenia i dopuszczony do powszechnego stosowania. Zanim to nastąpi, warto by było, aby przygotowany pod patronatem ZBP wzór, został poddany szczegółowej analizie przeprowadzonej przez prawników angielskich co do tego, czy wszystkie postanowienia umowy kredytowej opracowanej przez grupę roboczą przy ZBP (poddanej prawu polskiemu), prawidłowo oddają intencję analogicznych klauzul przygotowanych i poddawanych interpretacji w macierzystym prawie angielskim.

Bibliografia

1.1 Akty normatywne prawa krajowego

1. Konstytucja RP z dnia 2 kwietnia 1997 r. (Dz.U. z 1997 r., NR 78 poz. 483)
2. Ustawa o funduszach inwestycyjnych z dnia 27 maja 2004 r. (Dz.U. z 2004 r. nr 146 poz. 1546)
3. Ustawa z dnia 15 września 2000 r. kodeks spółek handlowych (Dz.U. z 2000 r., nr 94, poz. 1037, ze zm.)
4. Ustawa z dnia 16 listopada 2000 r. o przeciwdziałaniu praniu pieniędzy oraz finansowaniu terroryzmu (Dz.U. z 2000 r. Nr 116 poz. 1216, z późn. zm.)
5. Ustawa z dnia 17 listopada 1964 r. Kodeks postępowania cywilnego (Dz.U. z 1964 r., nr 43, poz. 296, ze zm.)
6. Ustawa z dnia 2 kwietnia 2004 r. o niektórych zabezpieczeniach finansowych (Dz. U. z 2003 r. nr. 91 poz. 871, ze zm.)
7. Ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 r. kodeks cywilny (Dz.U. z 1964 r., nr 16, poz. 93, ze zm.)
8. Ustawa z dnia 23 lutego 2003 r. prawo upadłościowe i naprawcze (Dz.U. z 2003 r. nr 60 poz. 535, ze zm.)
9. Ustawa z dnia 26 czerwca 2009 r. o zmianie Ustawy o księgach wieczystych i hipotece oraz niektórych innych ustaw (Dz. U. z 2009 r. nr 131 poz. 1075)
10. Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. prawo bankowe (Dz. U. z 1997 r. nr. 140 poz. 939, ze zm.)
11. Ustawa z dnia 29 stycznia 2004 r. Prawo zamówień publicznych (Dz. U. z 2004 r. Nr 19, poz. 177 z późn. zm.)
12. Ustawa z dnia 6 grudnia 1996 r. o zastawie rejestrowym i rejestrze zastawów (tekst jednolity: Dz.U. z 2009 r., nr 67, poz. 569, ze zm.)
13. Ustawa z dnia 8 marca 2013 r. o terminach zapłaty w transakcjach handlowych, (Dz.U. z 2013 r. nr 0 poz. 403)

14. Ustawa z dnia 20 sierpnia 1997 r. o krajowym rejestrze sądowym (Dz. U. z 1997 r. Nr. 121 poz. 769)
15. Ustawa z dnia 21 sierpnia 1997 r. prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi (Dz.U. z 1997 r. nr 118 poz. 754)
16. Ustawa z dnia 28 kwietnia 1936 r. Prawo wekslowe (Dz.U. z 1936 r. 37 poz. 282 ze. zm.)
17. Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. o Narodowym Banku Polskim (Dz. U. z 1997 r. poz. 908, z późn. zm.)
18. Ustawa z dnia 5 listopada 2009 r. o spółdzielczych kasach oszczędnościowo-kredytowych (Dz. U. z 2012 r. nr. 0 poz. 855, z późn. zm.)
19. Ustawa z dnia 6 lipca 1982 r. o księgach wieczystych i hipotece (Dz. U. 1982 r. nr 19 poz. 147, ze zm.)
20. Ustawa z dnia 7 grudnia 2000 r. o funkcjonowaniu banków spółdzielczych, ich zrzeszaniu się i bankach zrzeszających (Dz. U. z 2000 r. nr. 119 Poz. 1252 z późn. zm.)
21. Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz. U. z 2005 r. Nr 183, poz. 1538)
22. Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. o komornikach sądowych i egzekucji (Dz.U. z 1997 r. Nr 133, poz. 882, ze zm.)
23. Rozporządzenie ministra sprawiedliwości z dnia 20 sierpnia 2003 r. w sprawie zakładania i prowadzenia ksiąg wieczystych w systemie informatycznym (Dz.U. z 2003 r Nr. 162 poz. 1575)

1.2 Akty normatywne prawa Unii Europejskiej

1. Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2011/7/UE z dnia 16 lutego 2011 r. w sprawie zwalczania opóźnień w płatnościach w transakcjach handlowych (Dz. Urz. UE L 048 z dnia 23.02.2011 r.)
2. Rozporządzenie (WE) nr 864/2007 Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 11 lipca 2007 r. dotyczące prawa właściwego dla zobowiązań pozaumownych (Rzym II) (Dz. Urz. UE L 199 z dnia 31.07.2007 r.)

3. Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (WE) nr 593/2008 z dnia 17 czerwca 2008 r. w sprawie prawa właściwego dla zobowiązań umownych (Rzym I) (Dz. Urz. UE L 177 z dnia 04.07.2008 r.)
4. Rozporządzenie (WE) nr 1346/2000 z dnia 29 maja 2000 r. ws. postępowania upadłościowego (Dz. Urz. UE L 160 z dnia 30.06.2000 r.)
5. Rozporządzenie Rady (WE) nr 44/2001 z dnia 22 grudnia 2000 w sprawie jurysdykcji i uznawania orzeczeń sądowych oraz ich wykonywania w sprawach cywilnych i handlowych (Dz. Urz. UE L 12 z dnia 16.1.2001 r.)

1.3 Orzecznictwo

1. Orzeczenie SN z dnia 22 marca 2001 r. V CKN 769/00
2. Orzeczenie SN z dnia 9 października 2009 IV CSK 145/09
3. BNP Paribas SA v. Yukos Oil Co (2005) EWHC 1321
4. Re Technology Investment Trust plc (1988) 4 BCC 244

1.4 Literatura polskojęzyczna

5. Chrościcki A., Komentarz do ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych, Warszawa 2010
6. Ciepła H., Bałan-Gonciarz E., Komentarz do Ustawy o księgach wieczystych i hipotece, Warszawa 2011
7. Cwynar W., Podręcznik do bankowości, Kraków 2007
8. Czachórski W. (red.) Zobowiązania – zarys wykładu, Warszawa 1994
9. Czech T., Hipoteka, Komentarz, Warszawa 2011
10. Czech T., Konsorcjum kredytowe, Warszawa 2011
11. Dobosiewicz Z., Kredyt bankowy dla firm i osób fizycznych, Warszawa 1997
12. Gniewek E., Prawo rzeczowe, Warszawa 2008

13. Goettel M., Lemmonier M. (red.), Instytucje prawa cywilnego w konstrukcji prawnej podatków, Warszawa 2011
14. Góral L., Karlikowska M., Koperkiewicz-Mordel K., Polskie Prawo Bankowe, Warszawa 2003
15. Heropolitańska I., E. Jagodzińska-Serafin, J. Kruglak, S. Ryżewska, Kredyty, pożyczki i gwarancje bankowe, Warszawa 1999
16. Heropolitańska I., Prawne zabezpieczenie wierzytelności, Warszawa 2005
17. I. Karasek, Zabezpieczenia wierzytelności na zbiorze rzeczy lub praw o zmiennym składzie, Kraków 2004;
18. Ignatowicz J., Prawo Rzeczowe, Warszawa 1997
19. Jakubecki A. (red.), Komentarz do kodeksu postępowania cywilnego, Warszawa 2008
20. Janiak A., Bankowe umowy kredytowe, cz. I, Prawo Bankowe, Warszawa 2002
21. Kaszubski R., Tupaj-Cholewa A., Prawo Bankowe, Warszawa 2010
22. Koch A., Napierała J. (red.), Umowy w obrocie gospodarczym, Kraków 2006
23. Kolańczyk K., Prawo rzymskie, Warszawa 1997
24. Koleśnik J., Rewieński M., Zabezpieczenia w bankowości - aspekty prawne i wymogi regulacyjne, Warszawa 2008
25. Kosikowski C., E. Ruśkowski, Finanse publiczne i prawo finansowe, Warszawa 2008
26. Marciniak A., Postępowanie egzekucyjne w sprawach cywilnych, Warszawa 2008
27. Mikos-Sitek A., Zapadka P., Polskie Prawo Bankowe, Warszawa 2009
28. Mojak J., Widło J., Zastaw rejestrowy i rejestr zastawów. Komentarz praktyczny, 2009
29. Niczyporuk P., Talecka A., Bankowość – podstawowe zagadnienia, Białystok 2011
30. Niezbecka E., Jakubecki A., J. Mojak, Prawne Zabezpieczenie Wierzytelności Bankowych, Kraków 2000
31. Ofiarski Z., Prawo Bankowe, Warszawa 2010
32. Okolski J., (red.) Prawo handlowe, Warszawa 2006
33. Opalski A., Europejskie Prawo Spółek, Warszawa 2010

34. Osada Z., Umowy Bankowe, Warszawa 1999
35. Pisuliński J. (red.), Hipoteka po nowelizacji, Warszawa 2011
36. Radwański Z., Zobowiązania- część ogólna, Warszawa 1997
37. Rażewski J., Prawo upadłościowe – komentarz praktyczny, Toruń 1999
38. Rudnicki S., Hipoteka jako zabezpieczenie wierzytelności, Warszawa 2011
39. Rytwińska M., Przelew wierzytelności na zabezpieczenie, Warszawa 2007;
40. Stawecki T., Rejestry Przedsiębiorców w Europie, Warszawa 2004
41. Stelmachowski A., Zarys Teorii Prawa Cywilnego, Warszawa 1998
42. Szpunar A., Zabezpieczenia osobiste wierzytelności, Sopot 1997
43. Szumański A., Wkłady niepieniężne do spółek kapitałowych, Warszawa 1997
44. Wajszczuk J. J., Międzynarodowe środowisko finansowe: kierunki instytucjonalizacji, Warszawa 2005;
45. Walniak-Michalak H., Pozabankowe źródła finansowania małych i średnich przedsiębiorstw, Warszawa 2007
46. Warchoń R., Kredytowanie działalności gospodarczej spółek kapitałowych przez banki, Kraków 1998
47. Wójtowicz W., Zarys finansów publicznych i prawa finansowego, Warszawa 2008
48. Wolter A., Ignatowicz, J. Stefanik K., Prawo Cywilne – zarys części ogólnej, Warszawa 1996
49. Ziemianin B., Dadańska K. A., Prawo rzeczowe, Warszawa 2008

1.1 Polskojęzyczne opinie, artykuły, raporty i glosy

1. Ciepla H., Opinia o projektach Ustawy o zmianie ustawy o księgach wieczystych i hipotece oraz niektórych innych ustaw, druki sejmowe 1562,
2. Czech T., Glosa do wyroku Sądu Najwyższego z dnia 9 października 2009 r. IV CSK 145/09, teza nr. 3, Monitor Prawa Bankowego z 2011 r.

-
3. Gardocka H., Szlęzak A., Ponownie o representations and warranties w umowach poddanych prawu polskiemu; Przegląd Prawa Handlowego 2011, nr 2
 4. Jadwosiuk B., K. Rożko, ABC inwestowania w fundusze inwestycyjne, publikacja KNF, Warszawa 2010
 5. Janczyk M., Zawarcie umowy kredytu bankowego, Głosa 1997, zeszyt 9
 6. Spyra T., Umowa kredytu zabezpieczona przewłaszczeniem na zabezpieczenie w upadłości układowej; Przegląd Prawa Handlowego 2007, Nr 8
 7. Szpunar A., Akcesoryjność hipoteki, Państwo i Prawo, 1993, nr. 8
 8. Zdzieborski R, Umowa podporządkowania wierzytelności w praktyce anglosaskiej, Prawo spółek 2004, nr 7/8
 9. Publikacja Narodowego Banku Polskiego: Informacja na temat nowych zasad funkcjonowania Europejskiego Instrumentu Stabilności Finansowej (EFSF) oraz przyszłego kształtu Europejskiego Mechanizmu Stabilności (ESM), Warszawa 2011
 10. Raport KNF Finansowanie nieruchomości przez banki w Polsce, Warszawa 2008

1.2 Literatura obcojęzyczna

1. Adams D., Banking and Capital Markets, Londyn 2012;
2. Agar C., Capital Investment & Financing: a practical guide to financial evaluation, Amsterdam 2005
3. Antczak HS. J., Lucas D. J., Fabozzi F. J., Leveraged Finance, Concepts, Methods and Tradings of High Yield Bonds, Loans and Derivatives< Hoboken (Stany Zjednoczone) 2009
4. Aversa D., Florio G., Project Finance. An Innovative Perspective in Motorways Development, Mediolan 2008
5. Ayub M., Understanding Islamic Finance, Chichester 2007;

-
6. Buljevich E. C., Y. S. Park, Project Financing and the International Financial Market, Dordrecht 1999
 7. Coyle B., Hedging interest rate exposures, Chicago 2001
 8. Cummings D., The Oxford Handbook of Private Equity, Oxford 2012;
 9. Delmon J., Project Finance, Bot Projects And Risk, Haga 2005
 10. Delmon J., V. Rigby Delmon, International Project Finance and Public Private Partnerships: A Legal Guide to Key Growth Markets, Alphen aan den Rijn, 2010
 11. Dietmar E., Häcker J., Applied International Corporate Finance, Monachium 2011
 12. El-Gamal M. A., Islamic Finance: Law, Economics and Practice, Cambridge 2006
 13. Fight A., Introduction to the Project Finance, Burlington 2006;
 14. Geisst Ch. R., Encyclopedia of American Business History, Nowy Jork 2006
 15. Griffiths G., International acquisition finance: law and practice, Oxford 2010
 16. Hall C. (red.), A Practitioner's Guide to European leveraged finance, Londyn 2009
 17. Hassan M. K., Lewis M. K., The handbook of Islamic finance, Cheltenham 2007;
 18. Kettell B., The Islamic Banking and Finance Workbook: Step-by-Step, Chichester, 2011
 19. Kricheff R. S., A Pragmatist's Guide to Leveraged Finance: Credit Analysis for Bonds and Loans, Upper Saddle River 2012;
 20. Kwaw E. M., Law and Practice of the Offshore Banking and Finance, Newport (Stany Zjednoczone) 1996
 21. Kyle R. C., Baird M., Spodek M. S., Property Management, Chicago 1999
 22. Mantysaari P., The law of corporate finance: general principles and EU law, Berlin/Heidelberg, 2009
 23. Megginson W. L., Smart S., Introduction to Corporate Finance, Mason (Stany Zjednoczone) 2010
 24. Nevitt P. K., Fabozzi F. J., Project Financing, Londyn 2000

-
25. O'Sullivan E., Zakrzewski R. The Law of Rescission, Oxford 2008
 26. Pannen K., European Insolvency Regulation: commentary, Berlin 2007
 27. Paul C., Montagu G., Banking and capital markets companion, Londyn 2011
 28. Rhodes T., Syndicated lending, Londyn 2004;
 29. Roberts G., Law relating to international banking, Cambridge 1998
 30. Schell J. M., Private Equity Funds: Business Structure and operations, Nowy Jork 2004
 31. Schneeman A., The law of corporations and other business organisations, Nowy Jork 2012
 32. Schoon N., Islamic Banking and Finance, Londyn 2010
 33. Sheppard E. S., Porter P. W., Faust D. R., Nagar R., A World of difference: Encountering and Consenting the development, Nowy Jork 2009
 34. Siddiqi A., P. Hrubí, Islamic Investments Funds Versus Hedge Funds, Monachium 2008
 35. Sigman H. C., Kieninger E., Cross-border security over tangibles, Monachium 2007
 36. Stowell D., An Introduction to Investment Banks, Hedge Funds, and Private Equity, San Diego 2010;
 37. Syrbe E. T., Russian Business Law: Current Issues, Moskwa 2009;
 38. The Loan Book, The Syndicated Loan Market through the Credit Crisis of 2007-2009 and the Consequences and Challenges for the Future, Opracowanie Loan Market Association; Londyn 2011;
 39. Thiele A., Collective security arrangements: a comparative study of Dutch, English and German law, Deventer (Holandia) 2003;
 40. Thomas A. S., S. Cox, B. Kraty, Structuring Islamic Finance Transactions, Londyn 2005
 41. Varble D., The Suez crisis, Oxford 2003
 42. Visser H., Islamic Finance: Principles and Practice, Cheltenham 2010
 43. Wiedl K. N., The Islamic Banking System, Monachium 2006
 44. Wood P. R., Comparative Law Of Security Interests And Title Finance, Londyn 2010

-
45. Wood P. R., International loans, bonds, guarantees and legal opinions, Londyn 2007;
 46. Yates G., M. Hinchliffe, A Practical Guide to Private Equity Transactions, Cambridge 2010
 47. Yescombe E. R., Principles of Project Finance, London 2002

1.3 Obcojęzyczne artykuły i raporty

1. Ahmad A., Rehman K, A. Afza,L. Humayoun. Islamic banking and prohibition of Riba/interest, dostępne na stronie: www.academicjournals.org
2. Artykuł A users guide to Islamic Finance Documents, dostępny na stronie International Financial Law Review: <http://www.iflr.com/Article/1976853/A-users-guide.html>
3. Berenson, Enron's collapse: the rating agencies; Debt Rankings Finally Fizzle, but the Deal Fizzled First, (artykuł dostępny na stronie: <http://www.nytimes.com>)
4. Biuletyn ECB (01.2006) Fundusze hedgingowe: rozwój i implikacje prawne
5. Courtney W., The Nature of Contractual Indemnity
6. Haugh M., Forwards, swaps and futures, Columbia Academic Journal, Nowy Jork 2010
7. McKendrick E. E., Contract Law: Text, Cases and Materials (Oxford University Press, 2005), supra note 4 at 273, (w: B. Gessel-Kalinowska, representations and Warranties in Cross-border mergers and acquisitions: the Challenges of Cultural Diversity, International Court of Arbitration Bulletin, vol. 24 nr. 1 2013 r.)
8. Zakrzewski R., Remedies Reclassified, Oxford University Press 78-80
9. Zakrzewski R The Nature of a Claim on an Indemnity, Journal of Contract Law (2006) 22
Journal of Contract Law 54
10. Zakrzewski R., Representations and warranties distinguished, Butterworths Journal of International Banking and Financial Law, Londyn 2013 r.

1.4 Dodatkowe materiały dostępne online

1. Artykuł “Loan Syndications and Trading: An Overview of the Loan Syndications & Trading Association and the Leveraged Loan Market”, dostępny na stronie: <http://apps.americanbar.org/buslaw/committees/CL190000pub/newsletter/200803/marsh.pdf>
2. Artykuł: “Cycles on the housing and commercial real estate market, risks and the need for appropriate and prudent valuation”, materiały edukacyjne Narodowego Banku Polskiego, dostępny na stronie <http://nbp.pl/>
3. Artykuł: “Money Market Funds – Risks and benefits”, dostępny na stronie: <http://banking.about.com/>
4. Artykuł: “Ramifications of debt restructuring on the euro area – The example of Germany’s exposure to Greece”, dostępny na stronie: <http://www.europarl.europa.eu/document/activities/cont/201106/20110629ATT22867/20110629ATT22867EN.pdf>
5. Artykuł: “Recovery and Resolution Planning: Making the Key Attributes Requirements Operational Consultative Document, opracowanie Financial Stability Board” z listopada 2012, dostępne na stronie: <http://www.financialstabilityboard.org/>
6. Artykuł: ”To buy a bank: RBS nationalization, dostępny na stronie: <http://www.economist.com/blogs/schumpeter/2012/08/rbs-nationalisation>
7. Artykuł: „Running from the shadows”, z dnia 24 Listopada 2012, The Economist, dostępny na stronie: <http://www.economist.com/news/finance-and-economics/21567078-regulators-look-for-shore-up-money-market-funds-against-runs-running>
8. Artykuł: „Libor fixing scandal”, artykuł BBC, dostępny na stronie: <http://www.bbc.co.uk/news/business-18671255>
9. Raport Komitetu Bazylejskiego “Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems”, dostępny na stronie: <http://www.bis.org/publ/bcbs189.htm>

Na potrzeby niniejszej rozprawy, przeanalizowano około 150 umów kredytowych LMA stosowanych w prawie polskim oraz wzorów umów kredytowych LMA