

**Legitymacja obligatariusza do dochodzenia od dłużnika rzeczowego zaspokojenia z nieruchomości obciążonej hipoteką zabezpieczającą roszczenia z obligacji**

Uchwała  
Sądu Najwyższego - Izba Cywilna  
z dnia 27 lutego 2020 r.  
III CZP 55/19

Teza

Obligatariuszowi przysługuje legitymacja do dochodzenia od dłużnika rzeczowego zaspokojenia z nieruchomości obciążonej hipoteką zabezpieczającą roszczenia z obligacji wyemitowanych na podstawie ustawy z dnia 29 czerwca 1995 r. o obligacjach (t.j. Dz.U z 2001 r. Nr 120, poz. 1300 ze zm.).

- *Legalis*, [www.sn.pl](http://www.sn.pl), *GP, MoP 2020 nr 8, str. 387, Biul. SN 2020 nr 2*
- *Ustawa o księgach wieczystych i hipotece, Art. 68[2]*
- *Ustawa o obligacjach, Art. 7 ust. 1a, Art. 7 ust. 1b, Art. 15*

Numer 2285940

Skład sądu

SSN Monika Koba  
SSN Krzysztof Pietrzykowski  
SSN Roman Trzaskowski

Sentencja

Sąd Najwyższy w sprawie z powództwa M. P. przeciwko S. S.A. z siedzibą w W. przy uczestnictwie interwenienta ubocznego po stronie pozwanej J. T. o zapłatę, po rozstrzygnięciu w Izbie Cywilnej na posiedzeniu jawnym w dniu 27 lutego 2020 r., zagadnienia prawnego przedstawionego przez Sąd Apelacyjny w (...) postanowieniem z dnia 12 kwietnia 2019 r., sygn. akt I ACa (...), "Czy obligatariuszowi przysługuje uprawnienie do dochodzenia od dłużnika rzeczowego wierzytelności wynikającej z obligacji zabezpieczonych hipoteką, wyemitowanych na podstawie ustawy z dnia 29 czerwca 1995 r. o obligacjach (t.j. Dz.U. z 2014, poz. 730), czy też takie uprawnienie przysługuje wyłącznie administratorowi hipoteki?" podjął uchwałę: Obligatariuszowi przysługuje legitymacja do dochodzenia od dłużnika rzeczowego zaspokojenia z nieruchomości obciążonej hipoteką zabezpieczającą roszczenia z obligacji wyemitowanych na podstawie ustawy z dnia 29 czerwca 1995 r. o obligacjach (t.j. Dz.U. z 2001 r. Nr 120, poz. 1300 ze zm.).

Uzasadnienie

Powód - M. P. domagał się zasądzenia na swoją rzecz od S. S.A. w W., jako dłużnika rzeczowego, kwoty 76.000 zł z ustawowymi odsetkami za opóźnienie z zastrzeżeniem pozwanej prawa do powoływania się w toku egzekucji na ograniczenie jej odpowiedzialności do bliżej oznaczonej nieruchomości, dla której Sąd Rejonowy w G. prowadzi księgę wieczystą nr (...) („Nieruchomość”). W uzasadnieniu wskazał, że jest posiadaczem 1.193 dematerializowanych obligacji o wartości nominalnej 1.000 zł każda, wyemitowanych przez W. S.A., lecz przez nią nie wykupionych, a zabezpieczonych ustanowioną na Nieruchomości hipoteką do kwoty 63.902.000 zł. Dochodzona kwota stanowi część należnej powodowi wierzytelności z tytułu wykupu obligacji.

Wyrokiem z dnia 24 maja 2017 r. Sąd Okręgowy w W. uwzględnił powództwo i orzekł o kosztach postępowania.

Ustalił m.in., że W. S.A. („Emitent”) wyemitowała obligacje serii C o wartości nominalnej 1000 zł każda i łącznej wartości 17.500.000 zł („Obligacje”). Ich wykup miał nastąpić w dniu 15 maja 2016 r. i polegać na zapłacie przez emitenta na rzecz obligatariuszy wartości nominalnej za każdą obligację. Zabezpieczenie obligacji stanowiła hipoteka do kwoty 63.902.000 zł ustanowiona na Nieruchomości na rzecz obligatariuszy („Hipoteka”), w imieniu których działał administrator hipoteki („Administrator Hipoteki”).

M. P. posiada na rachunku maklerskim 1.193 Obligacji.

Pozwana, którą powód wezwał - pismem z dnia 13 września 2016 r. - do uznania długu bądź odmowy uznania długu w kwocie 1.193.000 zł wraz z odsetkami lub do jego zapłaty, nie uiszczała żądanej kwoty.

Uznając, że powodowi przysługuje - mimo ustanowienia Administratora Hipoteki - legitymacja czynna do dochodzenia wierzytelności z tytułu obligacji od dłużnika rzeczowego, Sąd pierwszej instancji przyjął, iż w tej kwestii miarodajny jest stan prawny obowiązujący w czasie ustanowienia Hipoteki, w tym ustawa z dnia 29 czerwca 1995 r. o obligacjach (ówcześnie t.j. Dz.U. z 2001 r. Nr 120, poz. 1300; dalej - „ObligU”). Zwrócił uwagę, że art. 7 ust. 1b ObligU wyłączał zastosowanie do administratora hipoteki przepisów art. 68<sup>1</sup> ustawy z dnia 6 lipca 1982 r. o księgach wieczystych i hipotece (ówcześnie t.j. Dz.U. z 2001 r. Nr 124, poz. 1361, ze zm.; dalej - „KWU”), i na tej podstawie stwierdził, iż w przypadku zabezpieczenia hipotecznego wierzytelności z tytułu obligacji - inaczej niż na gruncie art. 68<sup>2</sup> KWU - hipoteka przysługuje bezpośrednio obligatariuszom. Oceniał, że interpretację tę potwierdza art. 7 ust. 3 ObligU, wyłączający zastosowanie art. 245<sup>1</sup> KC do przeniesienia obligacji zabezpieczonej hipoteką, gdyby bowiem hipoteka należała do majątku administratora, przepis ten nie miałby racji bytu, ponieważ obligatariusze nie mogliby jej bezpośrednio przenieść na nabywców obligacji. Odwołał się też do

wykładni historycznej, zauważając, że ustawa z dnia 26 czerwca 2009 r. o zmianie ustawy o księgach wieczystych i hipotece oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. Nr 131, poz. 1075; dalej - „Nowelizacja”), mocą której wprowadzono (z dniem 20 lutego 2011 r.) instytucję administratora hipoteki, nie zmieniła art. 7 ust. 1 zd. 1 ObligU, stanowiącego, iż do ustanowienia hipoteki stanowiącej zabezpieczenie roszczeń obligatariuszy wystarcza oświadczenie woli właściciela nieruchomości, a więc jednostronna czynność prawna, nie wymagająca udziału administratora. Gdyby zaś hipotekę miał nabywać administrator, racjonalnym rozwiązaniem byłoby ustanowienie hipoteki w drodze umowy między właścicielem nieruchomości a administratorem, jak przewidziano w art. 68<sup>2</sup> ust. 3 KWU. Sąd Okręgowy zauważył też, że przedmiotowe przepisy ustawy o obligacjach mają służyć ochronie obligatariusza, a nie pogarszać jego położenie prawne. Jest to istotne m.in. dlatego, że na gruncie ustawy o księgach wieczystych i hipotece administratora hipoteki powołują sami wierzyciele hipoteczni, a na gruncie ustawy o obligacjach - emitent obligacji. Obligatariusze nie są stroną takiej umowy i nie mają wpływu ani na wybór osoby administratora ani na jego zmianę ani na zakres i sposób wykonywania jego obowiązków. W skrajnych wypadkach mogłoby to prowadzić do pozbawienia ich możliwości realizacji swoich praw z zabezpieczenia rzeczowego. In casu powód zwracał się zresztą do Administratora Hipoteki, lecz ten odmówił podjęcia działań w celu wyegzekwowania należności, zobowiązując powoda do uzyskania tytułu wykonawczego.

Na etapie postępowania apelacyjnego interwencję uboczną po stronie pozwanej zgłosił Administrator Hipoteki – J. T. Przedstawił zawartą w dniu 10 maja 2013 r. między nim a Emitentem umowę o ustanowienie administratora hipoteki. W § 9 tej umowy postanowiono, że administrator hipoteki jest zobowiązany i uprawniony do wszczęcia przewidzianych prawem czynności zmierzających do przymusowego dochodzenia należności z ustanowionej na zabezpieczenie roszczeń obligatariuszy hipoteki, gdy emitent nie wykupił obligacji w umówionej dacie wykupu (ust. 3). Działania te zostaną przez administratora hipoteki podjęte nie z własnej inicjatywy, lecz na żądanie choćby jednego obligatariusza, który wykaże dokumentem wystawionym przez podmiot prowadzący ewidencję obligacji, że wierzytelność z tytułu obligacji jest wymagalna i nie została przez emitenta spełniona (ust. 4). W myśl zaś § 9 ust. 5 umowy, administrator hipoteki ma prawo do dochodzenia z przedmiotu hipoteki na drodze postępowania sądowego, egzekucyjnego i upadłościowego zabezpieczonych hipoteką roszczeń wierzyciela hipotecznego za odrębnym wynagrodzeniem ustalonym z obligatariuszami.

Przy rozpoznawaniu apelacji pozwanego Sąd Apelacyjny w (...) powziął poważne wątpliwości co do tego, czy obligatariuszowi przysługuje uprawnienie do dochodzenia od dłużnika rzeczowego wierzytelności wynikającej z obligacji zabezpieczonych hipoteką, wyemitowanych na podstawie ustawy z dnia 29 czerwca 1995 r. o obligacjach, czy też takie uprawnienie przysługuje wyłącznie administratorowi hipoteki, i przedstawił to zagadnienie Sądowi Najwyższemu do rozstrzygnięcia na podstawie art. 390 § 1 KPC.

Zdaniem Sądu Apelacyjnego, wyrażona w art. 7 ust. 1a ObligU reguła, że administrator hipoteki wykonuje prawa i obowiązki wierzyciela hipotecznego we własnym imieniu, lecz na rachunek obligatariuszy, wskazuje, iż między obligatariuszami a administratorem występuje stosunek prawny, w którym administrator występuje jako zastępca pośredni obligatariuszy (quasi-wierzyciel). Podstawą jego działania jest umowa zawarta między emitentem obligacji a administratorem, która jest sui generis umową o świadczenie na rzecz osoby trzeciej w rozumieniu art. 393 KC. W umowie tej przyrzekającym jest administrator, zastrzegającym - emitent, a osobą trzecią - obligatariusz.

Sąd odwoławczy zwrócił też uwagę, że zgodnie ze stanowiskiem dominującym na gruncie ustawy o księgach wieczystych i hipotece zastępstwo pośrednie administratora hipoteki polega na tym, że nabywa on hipotekę do własnego majątku i jest wyłącznie legitymowany do dochodzenia zaspokojenia z nieruchomości. Zarazem ocenił, że przewidziane w art. 7 ust. 1b ObligU wyłączenie zastosowania art. 68<sup>2</sup> KWU do administratora hipoteki stanowiącej zabezpieczenie roszczeń obligatariuszy trudno uznać za rozstrzygające o odmienności konstrukcji zastępstwa pośredniego zastosowanej w art. 7 ust. 1a ObligU. Dostrzegając, że obligatariusze nie mają wpływu na wybór administratora oraz zakres jego obowiązków i że nie można wykluczyć, iż administrator, jako osoba powołana przez emitenta, będzie funkcjonować w swoistym konflikcie interesów, co osłabi pozycję obligatariuszy, uznał jednak, że jest to przede wszystkim problem właściwego wykonywania obowiązków przez administratora i związanej z tym jego odpowiedzialności odszkodowawczej i nie powinno przesądzać o uprawnieniu do dochodzenia roszczeń zabezpieczonych rzeczowo.

Sąd drugiej instancji rozważył też niebezpieczeństwa związane z przyznaniem legitymacji czynnej także obligatariuszowi, mogące wpływać z dwutorowości dochodzenia wierzytelności przeciwko dłużnikowi rzeczowemu. Zważywszy, że zgodnie z art. 1036 KPC w podziale sumy uzyskanej z egzekucji z nieruchomości oprócz wierzyciela egzekwującego uczestniczą także inni wierzyciele, przy czym z orzecznictwa wynika, iż wierzyciel, który przed zajęciem nieruchomości uzyskał na niej hipotekę kaucyjną, stwierdzoną w opisie i oszacowaniu, uczestniczy w podziale bez potrzeby zgłoszenia się i udowodnienia wierzytelności, choćby w chwili podziału nie legitymował się tytułem wykonawczym - przypadającą mu należność pozostawia się na rachunku depozytowym sądu, wskazując przyczyny uzasadniające wstrzymanie wypłaty - zauważył, że pogląd ten uchylałby obawy o uprzywilejowanie obligatariusza, który na skutek samodzielnych działań procesowych uzyskał przeciwko dłużnikowi hipotecznemu tytuł wykonawczy. Z drugiej strony wskazał, że w księdze wieczystej nie wymienia się imiennie obligatariuszy, a tylko administratora hipoteki, w związku z czym może dojść do sytuacji, w której w podziale sumy uzyskanej z egzekucji z nieruchomości nie wezmą udziału wszyscy wierzyciele, a tylko ci, którzy zgłosili się i dysponują tytułem wykonawczym lub przynajmniej zabezpieczeniem powództwa.

Sąd Najwyższy zważył, co następuje:

Nie budzi wątpliwości, że zgodnie z art. 109 ustawy z dnia 15 stycznia 2015 r. o obligacjach (t.j. Dz.U. z 2018 r. poz. 483 ze zm.; dalej - „ObligU15”) dla rozstrzygnięcia przedstawionego zagadnienia prawnego miarodajna jest ustawa z dnia 29 czerwca 1995 r. o obligacjach, pod której rządem doszło do emisji obligacji zabezpieczonych Hipoteką na Nieruchomości. Jeszcze przed Nowelizacją przewidywała ona możliwość zabezpieczenia wierzytelności wynikających z obligacji m.in. przez ustanowienie hipoteki (art. 6 ust. 2 pkt 1), wprowadzając w tym względzie istotne odstępstwa od zasad ogólnych. Zgodnie bowiem z art. 7 ust. 1 do ustanowienia takiej hipoteki

wystarczyło oświadczenie woli właściciela nieruchomości, czyli jednostronna czynność prawna, a we wpisie do księgi wieczystej obligatariusze nie byli imiennie oznaczani. W art. 7 ust. 3 zaś postanowiono, że do przeniesienia obligacji zabezpieczonej hipoteką nie stosuje się art. 245<sup>1</sup> KC, co oznaczało, iż do przeniesienia związanego z obligacją zabezpieczenia nie były konieczne ani dodatkowa umowa między nabywcą i zbywcą obligacji ani wpis do księgi wieczystej. Przeniesienie to następowało mocą samego prawa wraz ze zbyciem obligacji.

W świetle tych regulacji nie mogło budzić też wątpliwości, że odstępując - w celu uproszczenia procedury zabezpieczenia wierzytelności obligacyjnych hipoteką - od zasad ogólnych (zasada szczególności hipoteki i jej akcesoryjności na płaszczyźnie podmiotowej), ustawodawca dopuścił możliwość ustanowienia hipoteki zabezpieczającej wiele wierzytelności należących do różnych osób, jak również, iż hipoteka taka była prawem wspólnym należącym do obligatariuszy. W doktrynie wyjaśniano przy tym, że zabezpieczała ona w równym stopniu wszystkie wierzytelności wynikające z danej emisji i że wszyscy obligatariusze byli „wierzycielem hipotecznym”. Szczegółowa charakterystyka tej konstrukcji prawnej nasycała jednak poważnych wątpliwości, które dotyczyły m.in. reguł dotyczących wykonywania przez nich wspólnego prawa. Wbrew podnoszonym zastrzeżeniom niektórzy autorzy sugerowali odpowiednie stosowanie do tego rodzaju wspólności prawa przepisów o współwłasności (art. 195 i n. KC). Inni zaś zwracali uwagę, że przedstawicielem ustawowym obligatariuszy jest bank-reprezentant ustanowiony zgodnie z art. 29 ust. 1 ObligU w pierwotnym brzmieniu, pomijając jednak, iż z przepisów o dalszym unormowaniu (por. art. 32 i art. 34-36) wynikało, że chodziło jedynie o reprezentację obligatariuszy wobec emitenta, a nie wobec właściciela nieruchomości obciążonej hipoteką.

W wyniku Nowelizacji wzbogacono unormowanie dotyczące hipoteki zabezpieczającej wierzytelności obligatariuszy, wprowadzając doń - paralelnie do zmian w ustawie o księgach wieczystych i hipotece (por. art. 68<sup>2</sup> KWU) - instytucję administratora hipoteki. W art. 7 ust. 1a postanowiono, że przed rozpoczęciem emisji obligacji emitent jest obowiązany zawrzeć w formie pisemnej pod rygorem nieważności umowę z administratorem hipoteki, który wykonuje prawa i obowiązki wierzyciela hipotecznego we własnym imieniu, lecz na rachunek obligatariuszy, zastrzegając zarazem, iż administratorem hipoteki może być także bank pełniący funkcję banku reprezentanta i że do administratora hipoteki przepisy art. 31 ust. 2-5 stosuje się odpowiednio. Dodany zaś do art. 7 ust. 1b przewidywał, że do administratora hipoteki nie stosuje się przepisów art. 68<sup>2</sup> KWU.

Wyjaśniając nową instytucję w jej ogólnym kształcie przewidzianym w art. 68<sup>2</sup> KWU, projektodawcy wskazywali, że zakłada on powołanie przez wierzycieli konsorcjalnych administratora hipoteki, który zawiera z właścicielem nieruchomości umowę o ustanowienie hipoteki i wykonuje prawa i obowiązki wierzyciela hipotecznego we własnym imieniu, lecz na rachunek wierzycieli, których wierzytelności są objęte zabezpieczeniem. Przyjmowali, że administrator hipoteki jako wierzyciel hipoteczny będzie uprawniony do wytoczenia powództwa przeciwko właścicielowi obciążonej nieruchomości w celu uzyskania tytułu wykonawczego i będzie prowadził egzekucję z nieruchomości w celu zaspokojenia zabezpieczonych wierzytelności, działając w charakterze strony postępowania. Zwracali uwagę, że wierzyciele mogą w każdym czasie dokonać zmiany osoby administratora hipoteki, co jednak wymaga zgody ich wszystkich. W jej braku albo w razie wygaśnięcia umowy powołującej administratora (np. na skutek jej rozwiązania, śmierci administratora) każdy z wierzycieli mógł zażądać podziału hipoteki w postępowaniu nieprocesowym (w którym sąd będzie stosował odpowiednio przepisy o zniesieniu współwłasności), co prowadziło do powstania hipotek zabezpieczających poszczególne wierzytelności, objęte dotąd zabezpieczeniem jedną hipoteką ustanowioną na rzecz administratora.

Częściowo odmienne zasady przewidziano w odniesieniu do instytucji administratora hipoteki w ustawie o obligacjach. Wprawdzie projektodawcy zakładali, że także w tym przypadku administrator hipoteki jest zastępcą poświadczającym obligatariuszy, których wierzytelności z tytułu obligacji zostały zabezpieczone hipoteką, jednakże przyjęli zarazem, iż umowę z administratorem hipoteki - którym może być także bank pełniący funkcję banku-reprezentanta - zawiera emitent obligacji jeszcze przed rozpoczęciem emisji obligacji. W celu zapewnienia należytej ochrony interesów obligatariusza wskazano, że do administratora hipoteki stosuje się odpowiednio przepisy art. 31 ust. 2 - 5 ustawy o obligacjach. W uzasadnieniu wyjaśniono także, że z uwagi na możliwą dużą liczbę obligatariuszy, którzy mogą nawet nie być zidentyfikowani (w przypadku emisji obligacji na okaziciela), oraz istniejące już w ustawie o obligacjach uregulowania dotyczące ustanowienia hipoteki w drodze jednostronnej czynności prawnej emitenta stosowanie do administratora hipoteki zabezpieczającej wierzytelności z obligacji przepisów o administratorze hipoteki, zawartych w art. 68<sup>2</sup> KWU, byłoby albo bezprzedmiotowe (jak np. art. 68<sup>2</sup> ust. 1 KWU) albo niewłaściwe lub znacznie utrudnione (zwłaszcza art. 68<sup>2</sup> ust. 5 - 7 KWU).

Cele zmian wprowadzonych Nowelizacją do ustawy o obligacjach nie zostały wprost wskazane i nie rysują się w pełni jednoznacznie, zwłaszcza że nie mogą być one postrzegane jako prosta pochodząca zmian w przepisach ogólnych o hipotece. O ile bowiem nie budzi np. wątpliwości, że wprowadzenie art. 68<sup>2</sup> KWU umożliwiło zabezpieczenie jedną hipoteką wielu wierzytelności należących do wielu wierzycieli - co było od dawna postulowane w doktrynie, m.in. ze względu na korzyści związane z obniżeniem kosztów transakcyjnych - o tyle motyw ten jest bezprzedmiotowy na gruncie ustawy o obligacjach, która już w pierwotnej wersji umożliwiła taką przewidywała. Tym niemniej wolno założyć, choć wynika to z uzasadnienia co najwyżej pośrednio, że wprowadzenie do ustawy o obligacjach instytucji administratora hipoteki miało przede wszystkim służyć uproszczeniu realizacji uprawnień wynikających z hipoteki, w tym dochodzenia zaspokojenia z nieruchomości obciążonej hipoteką zabezpieczającą wierzytelności obligatariuszy. W każdym jednak razie - w tej kwestii istnieje w doktrynie zgoda - celem nowelizacji ustawy o obligacjach była lepsza ochrona ich interesów.

Zarówno ogólna (art. 68<sup>2</sup> KWU), jak i szczególna (art. 7 ust. 1a i 1b ObligU) instytucja administratora hipoteki stały się źródłem rozlicznych wątpliwości. Jedną z podstawowych - szczególnie ważką także w kontekście niniejszej sprawy - dotyczy tego, czy wskutek ustanowienia hipoteki prawo to (prawo rzeczowe) nabywają wierzyciele czy też administrator hipoteki. Formuła o wykonywaniu przez administratora praw i obowiązków wierzyciela hipotecznego „we własnym imieniu, lecz na rachunek” wierzycieli (art. 68<sup>2</sup> § 3 zd. 1 KWU i art. 7 ust. 1a zd. 1 ObligU), nie jest w tym względzie jednoznaczna, gdyż „we własnym imieniu” można wykonywać także cudze prawo mocą szczególnego upoważnienia. W ten sposób charakteryzuje się np. kompetencje zarządzający rzeczą wspólną ustanowioną przez sąd na podstawie art. 203 KC (por. wyrok Sądu Najwyższego z dnia 29

listopada 2012 r., II CSK 141/12), wykonawcy testamentu (art. 988 § 1 i 2 KC), zarządcy zajętej nieruchomości (art. 935 KPC) czy też zarządcy w postępowaniu restrukturyzacyjnym (por. art. 311 ust. 1 w związku z art. 53 ust. 1 ustawy z dnia 15 maja 2015 r. Prawo restrukturyzacyjne, obecnie Dz.U. z 2019 r. poz. 243 ze zm.). W tym świetle zastosowana formuła, dotycząca pozycji administratora przy realizacji praw i obowiązków, a więc koncentrująca się na sferze „wykonawczej”, z pominięciem przyporządkowania samego tytułu prawnorzeczowego, może wręcz wskazywać, że kwestię tytułu ustawodawca traktował jako odrębną. Tym niemniej uzasadnienie projektu Nowelizacji w części dotyczącej art. 68<sup>2</sup> KWU zawiera sugestie, że hipotekę nabywa administrator, gdyż wzmiankowano w nim o ustanowieniu hipoteki „na rzecz administratora”, z czym korelowały w prosty sposób reguły, iż to administrator hipoteki zawierał umowę o ustanowienie hipoteki (por. art. 68<sup>2</sup> § 3 zd. 1 in principio KWU) i to on podlegał ujawnieniu w księdze wieczystej jako wierzyciel hipoteczny (art. 68<sup>2</sup> § 5 KWU). Idąc za tą sugestią, znaczna część doktryny uznaje, że administrator, o którym mowa w art. 68<sup>2</sup> KWU, nabywa ją do własnego majątku, choć realizacja tego prawa ma być ukierunkowana na ochronę interesów wierzycieli. Jednakże silnie reprezentowany jest także pogląd przeciwny, w myśl którego zawierając umowę z właścicielem nieruchomości administrator nabywa hipotekę do majątku wierzycieli. Przemawia za nim treść art. 68<sup>2</sup> § 5 zd. 2, art. 68<sup>2</sup> § 6 i art. 68<sup>2</sup> § 7 KWU, które dotyczą zmiany administratora hipoteki albo wygaśnięcia umowy powołującej administratora. Przewidziane tam rozwiązania bowiem abstrahują całkowicie od kwestii przeniesienia prawa rzeczowego (hipoteki) - na nowego administratora albo na wierzycieli - sugerując, że zdarzenia te nie mają żadnego znaczenia w tym zakresie, a regulacji wymaga jedynie określenie kompetencji do zmiany administratora i żądania podziału hipoteki.

Podobny spór toczy się także na gruncie art. 7 ObligU, choć przewidziane tam odstępstwa od zasad ogólnych, w tym wyłączenie zastosowania art. 68<sup>2</sup> KWU, istotnie zmieniają jego podłoże normatywne. W konsekwencji, niektórzy autorzy, dopatrujący się po stronie „ogólnego” administratora hipoteki (art. 68<sup>2</sup> KWU) tytułu prawnorzeczowego, w kontekście art. 7 ObligU charakteryzują jego pozycję w sposób odmienny. Trafnie bowiem zwracają uwagę, czym inspirował się także Sąd pierwszej instancji, że Nowelizacja nie stwarza wystarczających podstaw dla stwierdzenia, iż jej mocą doszło do podmiotowej zmiany prawnorzeczowego przyporządkowania hipoteki zabezpieczającej wierzytelności obligatariuszy. W szczególności - w kontraście do art. 68<sup>2</sup> § 3 KWU, jak również rozwiązań przyjmowanych na gruncie art. 4 ustawy z dnia 6 grudnia 1996 r. o zastawie rejestrowym i rejestrze zastawów (por. ówczesnie t.j. Dz.U. z 2009 r. Nr 67, poz. 569 ze zm.) - utrzymano regułę, że do ustanowienia hipoteki wystarcza oświadczenie woli właściciela nieruchomości, a więc jednostronna czynność prawna (por. wyrok Sądu Najwyższego z dnia 26 kwietnia 2012 r., III CSK 300/11, OSNC 2012, nr 12, poz. 144; por. też de lege lata art. 31 ust. 1 ObligU15 i postanowienie Sądu Najwyższego z dnia 9 sierpnia 2018 r., V CSK 406/17, OSNC 2019, nr 7-8, poz. 77). Gdyby zaś hipotekę miał nabywać administrator, naturalne byłoby ustanowienie hipoteki w drodze umowy między właścicielem nieruchomości a administratorem. Utrzymano także w mocy wyłączenie zamieszczone w art. 7 ust. 3 ObligU, które byłoby zbędne, gdyby uznać, że ustanawiana hipoteka wchodzi do majątku administratora. W takiej sytuacji bowiem nie byłoby żadnych podstaw do twierdzenia, że zbycie obligacji powoduje przeniesienie hipoteki.

Niezależnie zatem od stanowiska co do prawnorzeczowego przyporządkowania hipoteki na gruncie art. 68<sup>2</sup> KWU należy przychylić się do dominującego poglądu, że hipoteka zabezpieczająca wierzytelności obligatariuszy (art. 7 ObligU) należy do ich majątku jako wspólne prawo rzeczowe. W związku z tym formułę, że administrator hipoteki wykonuje prawa i obowiązki wierzyciela hipotecznego we własnym imieniu, lecz na rachunek obligatariuszy, należy rozumieć jako szczególne upoważnienie ustawowe do wykonywania we własnym imieniu cudzego prawa majątkowego. Konstrukcja ta w prosty sposób wyjaśnia, dlaczego kompetencja administratora do wykonywania hipoteki nie jest nieograniczona i nie obejmuje np. uprawnienia do zrzeczenia się tego prawa rzeczowego (por. postanowienie Sądu Najwyższego z dnia 26 listopada 2019 r., IV CSK 416/18).

Przyznając administratorowi hipoteki kompetencję do wykonywania praw i obowiązków wierzyciela hipotecznego we własnym imieniu, lecz na rachunek obligatariuszy, ustawodawca pominął wyraźną regulację dotyczącą legitymacji procesowej administratora. Tym niemniej, biorąc pod uwagę, że zgodnie z art. 65 ust. 1 KWU prawo wierzyciela hipotecznego obejmuje przede wszystkim uprawnienie do dochodzenia zaspokojenia z obciążonej nią nieruchomości, jak również uwzględniając treść uzasadnienia projektu Nowelizacji, należy uznać, iż zastosowanej konstrukcji ustawodawca przypisywał ogólniejsze - materialnoprawne i procesowe - znaczenie. Odrębną kwestią jest natomiast to, czy możliwość wytoczenia powództwa przeciwko dłużnikowi rzeczowemu we własnym imieniu, ale na rzecz obligatariuszy (tzw. podstawienie procesowe) wyłącza legitymację procesową samych obligatariuszy (tzw. podstawienie procesowe bezwzględne, subrogacja) czy nie (tzw. podstawienie procesowe względne) i czy - ewentualnie - jest uzależniona od zgody obligatariusza.

Sama formuła działania we własnym imieniu, ale na rzecz obligatariuszy, kwestii tej jeszcze nie przesądza. Z jednej strony w judykaturze, z aprobatą doktryny, uznaje się np., że ustanowienie zarządcy rzeczy wspólnej (art. 203 KC) przez sąd powoduje utratę, od dnia uprawomocnienia się postanowienia o jego wyznaczeniu, uprawnienia współwłaścicieli do zarządu rzeczą wspólną (por. wyrok Sądu Najwyższego z dnia 29 listopada 2012 r., II CSK 141/12, i uchwała Sądu Najwyższego z dnia 10 października 2014 r., III CZP 71/14, OSNC 2015, nr 7-8, poz. 81). Zawarte w art. 615 KPC odesłanie - także w kwestii sprawowania zarządu - do odpowiedniego stosowania przepisów o zarządzie w toku egzekucji z nieruchomości w związku z art. 935 § 1 KPC stanowi też podstawę do stwierdzenia, że w sprawach wynikających z zarządu nieruchomością zarządca może pozywać i być pozywany, a art. 935 § 3 KPC - do postawienia tezy, iż na rozporządzenie przedmiotem współwłasności i dokonanie czynności przekraczającej zwykły zarząd zarządca musi uzyskać zgodę współwłaścicieli lub zezwolenie sądu (por. wyrok Sądu Najwyższego z dnia 29 listopada 2012 r., II CSK 141/12). Z drugiej strony, na gruncie art. 988 KC znaczna część doktryny uznaje, że przewidziane tam zastępstwo pośrednie wykonawcy testamentu - i związana z tym legitymacja czynna i bierna we wszystkich sprawach wynikających z zarządu spadkiem - nie pozbawia spadkobierców własnej legitymacji procesowej czynnej i biernej, co uzasadnia się koniecznością zapewnienia ochrony ich praw. Działanie we własnym imieniu, ale na cudzą rzecz, zakładają także art. 58 i n. KPC, kojarzone w doktrynie w przypadkami podstawienia procesowego względnego.

Okoliczność, że w ustawie o obligacjach ustawodawca nie zastrzegł wprost wyłączności administratora hipoteki (por. np. art. 612 § 1 KPC w związku z art. 203 KC, art. 935 w związku z art. 931 § 2 KPC, art. 144 ust. 1 i 2 w związku z art. 160 ust. 1 i art. 75 ust. 1 ustawy z dnia 28 lutego 2003 r. Prawo upadłościowe, obecnie Dz.U. z 2019 r. poz. 498 ze zm., art. 311 ust. 1 w związku z art. 53 ust. 1 ustawy z dnia 15 maja 2015 r. Prawo restrukturyzacyjne, obecnie Dz.U. z 2019 r. poz. 243 ze zm.), nie jest pozbawiona znaczenia, zważywszy związaną z nią ingerencję w prawo do sądowej ochrony prawa majątkowego (por. art. 64 ust. 2 i art. 45 Konstytucji). Tym niemniej nie miałyby jeszcze znaczenia rozstrzygającego, gdyby za takim rozwiązaniem przemawiały odpowiednio ważkie racje.

Samo dążenie do uproszczenia procedury dochodzenia zaspokojenia z nieruchomości obciążonej hipoteką nie jest jednak w tym zakresie wystarczające. Zwłaszcza, gdy zestawić je z ryzykiem, na jakie naraża obligatariuszy tego rodzaju wyłączność.

Należy zwrócić uwagę, że inaczej niż na gruncie art. 68<sup>2</sup> KWU, wierzyciele hipoteczni nie mają wpływu na wybór osoby administratora hipoteki. Wybór należy do emitenta i jest to w zasadzie wybór swobodny, tylko w niewielkim stopniu ograniczony zawartym w art. 7 ust. 1a ObligU odesłaniem do odpowiedniego stosowania art. 31 ust. 2-5 ObligU, zapobiegającym jedynie oczywiście konfliktowi interesów. Można się domyślać, że projektodawcy Nowelizacji mieli przede wszystkim na względzie model, w którym administratorem hipoteki będzie bank-reprezentant, jednakże jest to tylko model fakultatywny (por. art. 7 ust. 1a zd. 2 ObligU). Inaczej zaś niż w odniesieniu do banku-reprezentanta (por. art. 29, art. 30 ust. 2 i art. 31 ust. 1 ObligU) ustawa nie przewiduje żadnych wymagań co do statusu podmiotowego (może to być także osoba fizyczna), profesjonalnego czy majątkowego osoby mającej pełnić funkcję administratora. Tymczasem są to kwestie o istotnym znaczeniu, zważywszy wchodzącą w rachubę odpowiedzialność osobistą administratora za niewykonanie lub nienależyte wykonywanie swych obowiązków względem obligatariuszy, jako osób trzecich, na rzecz których zawierana jest umowa między emitentem a administratorem hipoteki (por. art. 393 KC). Inaczej niż w przypadku zawieranej przez emitenta z bankiem umowy o reprezentację obligatariuszy wobec emitenta (por. art. 29 ust. 1, 32 ust. 1 i art. 34-36 ObligU) ustawodawca w żaden sposób nie doprecyzował też treści umowy z administratorem, a zwłaszcza obowiązków administratora hipoteki względem obligatariuszy, ani nie zatroszczył się o zapewnienie zainteresowanym objęciem obligacji możliwości zapoznania się z tą umową (odesłaniem z art. 7 ust. 1a zd. 3 ObligU nie objęto art. 32 ust. 2 ObligU). Także samo wskazanie osoby administratora nie zostało objęte nałożonymi na emitenta obowiązkami informacyjnymi, choć kwestii zabezpieczeń poświęcono w tym zakresie znaczącą uwagę (por. art. 5 ust. 1 pkt 9, art. 5b, art. 10 ust. 1 pkt 6 i art. 10 ust. 2 ObligU, por. też postanowienie Sądu Najwyższego z dnia 26 listopada 2019 r., IV CSK 416/18). Wreszcie, co szczególnie istotne, ustawodawca nie zapewnił obligatariuszom możliwości wywarcia wpływu na zmianę osoby administratora, choćby nienależycie wykonywał swe obowiązki albo nie wykonywał ich wcale, pozostając całkowicie pasywnym. To, że zgodnie z art. 393 ust. 1 KC obligatariusze mogą żądać wykonania tych obowiązków bezpośrednio od administratora, nie czyni ich jeszcze stronami umowy z administratorem, a tym samym nie stwarza możliwości rozwiązania tego stosunku, choćby przez jego wypowiedzenie z ważnych powodów. Działanie takie może podjąć jedynie emitent, trudno jednak zakładać, że po emisji obligacji byłby on zainteresowany na równi z obligatariuszami zabezpieczeniem ich interesów. Nawet jeżeli dałoby się zrekonstruować i nałożyć nań stosowny obowiązek, nie można nie dostrzec, że jego niewykonanie (nienależyte wykonanie) opatrzone byłoby jedynie rygorem odpowiedzialności osobistej, zawodnej tym bardziej, im istotniejsza jest możliwość zaspokojenia z nieruchomości obciążonej hipoteką. W ustawie o obligacjach nie przewidziano choćby mechanizmu natychmiastowej wymagalności zobowiązań z tytułu obligacji. Niezależnie od tego trzeba też stwierdzić, że tylko w ograniczonym zakresie (por. art. 31 ust. 4 i 5 w związku z art. 7 ust. 1a zd. 3 ObligU) zatroszczono się - przynajmniej wprost - o zapewnienie ciągłości działania administratora hipoteki.

Mając zatem z jednej strony na względzie cel wprowadzenia do ustawy o obligacjach instytucji administratora hipoteki, którym było wzmocnienie ochrony interesów obligatariuszy, a z drugiej strony – niedostatek ustawowych gwarancji należytej ochrony interesów obligatariuszy przez administratora hipoteki, należy uznać, że jego ustanowienie i przewidziana w art. 7 ust. 1a ObligU kompetencja do wykonywania przezeń praw i obowiązków wierzyciela hipotecznego we własnym imieniu i na rachunek obligatariuszy, nie wyłącza możliwości dochodzenia zaspokojenia z nieruchomości obciążonej hipoteką przez samych obligatariuszy. Sąd Najwyższy dostrzega przy tym wątpliwość - która jednak nie musi być w tym miejscu definitywnie rozstrzygnięta - czy dopuszczalność sądowego dochodzenia przez administratora hipoteki zaspokojenia z obciążonej nią nieruchomości, jeżeli miałoby ono powodować stan zawisnięcia sporu, a rozstrzygnięcie - korzystać z rozszerzonej prawomocności, także względem obligatariusza, powinna być uzależniona od wyrażenia przez obligatariusza stosownej zgody albo wstąpienia do sprawy (por. np. art. 62 § 1 in fine w związku z art. 58 zd. 2 i art. 61 § 1 KPC, art. 58 zd. 2 KPC albo art. 21 ust. 3 w związku z art. 4 ust. 3, art. 6 ust. 2, art. 12 i art. 13 ustawy z dnia 17 grudnia 2009 r. o dochodzeniu roszczeń w postępowaniu grupowym, obecnie t.j. Dz.U. z 2020 r. poz. 446). Także w tym kontekście istotnego znaczenia może nabierać okoliczność, że umowy z administratorem hipoteki nie zawierają obligatariusze. Zwłaszcza, że brak gwarancji ustawowych w zakresie zapewnienia przyszłym obligatariuszom informacji co do osoby administratora i zawartej z nim umowy nie pozwala uznać bez zastrzeżeń, iż zapisanie się na obligację (przyjęcie propozycji ich nabycia) i nabycie własności obligacji jest samo przez się równoznaczne z dorozumianym wyrażeniem zgody na wytoczenie przez administratora hipoteki powództwa na rzecz obligatariusza.

Stwierdzenie, że art. 7 ust. 1a ObligU nie jest równoznaczny z bezwzględnym podstawieniem procesowym, nie przesądza jeszcze, czy legitymacja czynna do dochodzenia zaspokojenia przysługuje bez ograniczeń poszczególnym obligatariuszom czy też - stanowiąc wykonywanie wspólnego prawa - wymaga zbiorowego działania w aspekcie decyzyjnym lub wykonawczym. Ustawa nie rozstrzyga tej kwestii wprost, a postulowane niekiedy w doktrynie analogiczne zastosowanie przepisów o współwłasności (por. art. 195 i n. KC) także nie prowadzi do jednoznacznych wniosków, gdyż nie jest jasne, czy dochodzenie przez obligatariusza zaspokojenia własnej wierzytelności mieści się w granicach dopuszczalnego, samodzielnego korzystania z prawa (udziału w prawie). Zważywszy jednak w pełni samodzielną charakter wierzytelności przysługujących poszczególnym obligatariuszom i cel przyświecający konstrukcji przewidującej ich zabezpieczenie jedną hipoteką –

sprowadzający się do uproszczenia i obniżenia kosztów transakcyjnych ustanowienia hipoteki - należy uznać, że przysługujący każdemu obligatariuszowi udział w hipotece stwarza wystarczającą podstawę do przyznania mu samodzielnej legitymacji w zakresie dochodzenia zaspokojenia własnej wierzytelności.

Prawo wyrażone w tym udziale może być w zasadzie realizowane bez uszczerbku dla praw pozostałych współprawników. Wbrew bowiem podnoszonym zastrzeżeniom trzeba stwierdzić, że uzyskanie przez obligatariusza tytułu wykonawczego i prowadzona na jego podstawie egzekucja z nieruchomości nie zagraża ich interesom. Nie można zapominać, że wierzyciel hipoteczny, który nie przyłączył się do egzekucji prowadzonej przez innego wierzyciela, jest z mocy prawa uczestnikiem postępowania o podział sumy uzyskanej z egzekucji z nieruchomości obciążonej hipoteką, gdyż ze względu na konieczny do powstania hipoteki wpis do księgi wieczystej należy on do osób, które nabyły prawo na nieruchomości stwierdzone w opisie i oszacowaniu (art. 1036 § 1 pkt 3 KPC). Jest to konsekwencją wygaśnięcia hipoteki z chwilą prawomocnego przysądzenia własności nieruchomości na rzecz nabywcy (art. 1000 § 1 KPC). Jeżeli wierzytelność hipoteczna nie jest stwierdzona tytułem wykonawczym, należność przypadająca wierzycielowi hipotecznemu - w tej roli może występować także administrator hipoteki - pozostawia się na rachunku depozytowym Ministra Finansów (art. 1036 § 2 KPC). Jeżeli suma objęta podziałem nie wystarczy na zaspokojenie w całości wszystkich należności zabezpieczonych hipoteką, podlegać one będą zaspokojeniu stosunkowo do wysokości każdej z nich (art. 1026 § 1 KPC).

Z tych względów Sąd Najwyższy podjął uchwałę, jak na wstępie.