

RAFAŁ MAZUREK*

ZASTAW NA JEDNOSTKACH UCZESTNICTWA W FUNDUSZU INWESTYCYJNYM OTWARTYM

1. UWAGI OGÓLNE

Fundusze inwestycyjne są wyrazem instytucjonalnej formy zbiorowego inwestowania na rynku finansowym umożliwiając indywidualnym podmiotom urzeczywistnienie zyskowej lokaty posiadanych środków finansowych, jak również pełniąc funkcję jednego ze sposobów zabezpieczenia posiadanego kapitału. Występują jako instytucje finansowo-handlowe, w których umieszczany jest posiadany przez inwestora kapitał. Zebrane publicznie środki inwestowane są w papiery wartościowe i inne instrumenty finansowe, które zgodnie z intencją uczestnika funduszu powinny przynieść spodziewany zysk przy określonym poziomie bezpieczeństwa. W pewnym sensie fundusze są konkurencją dla lokat bankowych, jak również dla indywidualnego inwestowania w papiery wartościowe. Powyższy cel realizowany jest na podstawie organizacyjno-prawnej formy działalności inwestycyjnej¹ w postaci funduszy inwestycyjnych.

Poprzednio instytucje zbiorowego inwestowania funkcjonowały przede wszystkim pod rządami ustawy z dnia 22 marca 1991 r. Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi i funduszach powierniczych², funkcjonując zasadniczo jako typ funduszu otwartego zbywającego i odkupującego jednostki uczestnictwa na żądanie uczestników. Kolejną regulacją była ustawa z dnia 28 marca 1997 r. o funduszach inwestycyjnych³, przewidująca szerszy katalog funduszy, dostępnych na rynku

* Aplikant adwokacki, absolwent Wydziału Prawa i Administracji Uniwersytetu Jagiellońskiego.

¹ M. Michalski (w:) M. Michalski, L. Sobolewski: *Prawo funduszy inwestycyjnych — komentarz*, Warszawa 1999, s. 7.

² Dz.U. Nr 35, poz. 155 ze zm.

finansowym. Aktualnie fundusze unormowane są ustawą z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych⁴ (zwana dalej „u.f.i.”), dzieląc się głównie na fundusze inwestycyjne otwarte, specjalistyczne oraz zamknięte.

Wyłącznym przedmiotem działalności funduszy inwestycyjnych jest lokowanie środków pieniężnych zebranych w zamian za tytuły uczestnictwa, w określone w ustawie papiery wartościowe, instrumenty rynku pieniężnego i inne prawa majątkowe (art. 3 ust. 1 u.f.i.).

Do najbardziej popularnych należą fundusze inwestycyjne otwarte, które mogą zbywać nieograniczoną liczbę tytułów uczestnictwa z jednoczesnym obowiązkiem odkupywania ich na każde żądanie uczestnika⁵. Tytułem partycypacyjnym są jednostki uczestnictwa zbywane przez fundusz w zamian za wpłaty dokonywane głównie w formie pieniężnej. Skutek w postaci zbycia jednostek następuje z chwilą dokonania wpisu w rejestrze uczestników funduszu. Liczba jednostek nabytych przez uczestnika zależy od ich wartości w dniu dokonywania wyceny wartości aktywów netto funduszu.

Jednostki uczestnictwa reprezentują prawa majątkowe wyrażające określoną wierzytelność uczestnika wobec funduszu realizowaną w formie roszczenia o spełnienie świadczenia pieniężnego w wysokości określonej przez wycenę aktywów funduszu i obliczenie wartości aktywów netto na jednostkę uczestnictwa⁶.

Określenie stosunku łączącego uczestnika z funduszem jako wierzytelności wynikającej z tytułu wpłaty pewnej kwoty w zamian za otrzymane jednostki uczestnictwa występowało wprost w art. 61 ust. 4 ustawy z 1997 r. o funduszach inwestycyjnych w swoim pierwotnym brzmieniu, przewidując, iż „Wierzytelność, której przedmiotem jest odkupienie jednostki uczestnictwa (...)”. Jest to zatem wierzytelność o spełnienie świadczenie pieniężnego⁷. Tym bardziej iż w zamian za dokonaną wpłatę, w związku z wyłączeniem zbywania jednostek uczestnictwa, uczestnikowi przysługuje tylko możliwość wystąpienia do funduszu z żądaniem odkupienia jednostek za określoną cenę.

Ze względu na możliwość nieograniczonego zbywania jednostek uczestnictwa oraz ich charakter przedstawiający się w postaci istnienia pewnej szczególnej relacji między uczestnikami a funduszem oraz, jak się wydaje, dla ułatwienia funkcjonowania funduszu wykluczone zostało zbywanie tych jednostek w drodze czynności prawnych *inter vivos*⁸.

³ Dz.U. Nr 139, poz. 933 ze zm.

⁴ Dz.U. Nr 146, poz. 1546 ze zm.

⁵ R. Blicharz: *Charakter prawny funduszu inwestycyjnego*, Przegląd Ustawodawstwa Gospodarczego (dalej: PUG) 2002, nr 3, s. 11.

⁶ M. Michalski: *Pojęcie i charakter prawny tytułów uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych*, PUG 1998, nr 4, s. 7.

⁷ L. Sobolewski (w:) M. Michalski, L. Sobolewski: *Prawo funduszy inwestycyjnych — komentarz*, op. cit., s. 342.

⁸ *Ibidem*, s. 343.

Potrzeby gospodarcze sprawiły, iż roszczenie związane z udziałem w funduszu inwestycyjnym otwartym może być obciążone ograniczonym prawem rzeczowym w postaci zastawu dla zabezpieczenia określonej wierzytelności. Będzie to zastaw na prawach. Dopuszczalność ustanowienia zastawu na jednostkach uczestnictwa wyraźnie przewiduje art. 83 ust. 4 u.f.i. Wiąże się z tym dodatkowo kwestia możliwości zaspokojenia się z jednostek w drodze egzekucji. Wykluczenie takiej możliwości stanowiłoby nieuzasadnione uprzywilejowanie tego rodzaju praw majątkowych, pozbawiając wierzyciela środków na pokrycie przysługującej mu względem uczestnika wierzytelności.

W niniejszym opracowaniu w pewnym zakresie przedstawione zostaną poszczególne rodzaje zastawów, jakie mogą być ustanowione na jednostkach uczestnictwa, oraz zasady i mechanizmy obciążania tych jednostek wskazanym ograniczonym prawem rzeczowym.

2. ZASTAW

Dopuszczając obciążenie jednostek uczestnictwa w funduszu inwestycyjnym otwartym ograniczonym prawem rzeczowym w postaci zastawu, ustawa o funduszach inwestycyjnych odsyła w zakresie jego powstania lub wygaśnięcia odpowiednio do właściwych regulacji przewidujących poszczególne postaci zastawu. Zasadniczym elementem ustanowienia zastawu jest umowa pomiędzy wierzycielem (zastawnikiem) z danego stosunku prawnego (np. kredytu, pożyczki) a osobą uprawnioną do rozporządzania rzeczą (zastawca). Zastawcą nie musi być dłużnik osobisty zastawnika, czyli nie musi być na przykład kredytobiorcą. Wyjątkiem od konieczności umownego ustanowienia zastawu jest zastaw skarbowy powstający w następstwie decyzji administracyjnej organu podatkowego dotyczącej zabezpieczenia należności publicznoprawnej oraz wpis zastawu do odpowiedniego rejestru zastawów skarbowych. Również zastaw rejestrowy oprócz umowy stron wymaga wpisu zastawu w odpowiednim rejestrze zastawów rejestrowych prowadzonych przez rejonowe sądy gospodarcze.

W świetle poszczególnych rodzajów zastawów jedynie regulacja zawarta w kodeksie cywilnym nie przewiduje żadnych ograniczeń podmiotowych dla stron umowy zastawniczej. W pozostałych wypadkach ustawy przewidują mniej lub bardziej wąski katalog podmiotów mogących występować w ramach stosunku umownego, którego przedmiotem jest ustanowienie zabezpieczenia w postaci zastawu. Zasadniczą funkcją gospodarczą jest stworzenie mechanizmów gwarantujących skuteczne zaspokojenie się wierzyciela na wypadek wystąpienia okoliczności uprawniających do skorzystania z tego rodzaju zabezpieczenia.

2.1. ZASTAW ZWYKŁY

Kodeks cywilny określa bazową postać zastawu. Ze względu na charakter jednostek uczestnictwa reprezentujących prawa majątkowe uczestników wobec funduszu z tytułu uczestnictwa zastosowanie znajdują przepisy kodeksu cywilnego o zastawie na prawach (art. 327–335 k.c.).

Ustanowienie zastawu następuje w drodze zawarcia umowy pomiędzy wierzycielem a posiadaczem jednostek uczestnictwa. Kodeks cywilny przewiduje w przypadku zastawu na prawach stosowanie odpowiednio przepisów o przeniesieniu tego prawa. W przypadku jednostek uczestnictwa w funduszu inwestycyjnym otwartym brak cechy zbywalności eliminuje zastosowanie tej zasady i obliuguje do zawarcia pod rygorem nieważności (*ad solemnitatem*) umowy w formie pisemnej z datą pewną (art. 329 § 1 k.c. *in fine*). Oznacza to w praktyce konieczność przedstawienia umowy w celu urzędowego poświadczenia daty notariuszowi w trybie art. 99 ustawy z dnia 14 lutego 1991 r. — Prawo o notariacie⁹. Niezbędną przesłanką ustanowienia zastawu na prawach jest zgodnie z art. 329 § 2 k.c. pisemne zawiadomienie „dłużnika wierzytelności” przez zastawcę, jeśli ustanowienie zastawu na wierzytelności nie następuje przez wydanie dokumentu ani przez indos. Dopiero wówczas dochodzi do powstania zabezpieczenia wierzytelności. W tym przypadku „dłużnikiem wierzytelności” jest fundusz, a zastawcą uczestnik funduszu. Pisemne zawiadomienie przez zastawcę, jako przesłanki ustanowienia zastawu, należy odróżnić od wniosku o wpis zastawu do rejestru uczestników funduszu. W pierwszym wypadku obowiązek zawiadomienia „dłużnika wierzytelności” spoczywa na dłużniku rzeczowym. Zaniechanie powyższego obowiązku przez zastawcę skutkować będzie brakiem zabezpieczenia wierzytelności. Wniosek o wpis mogą złożyć zarówno zastawca, jak i zastawnik po przedstawieniu umowy zastawu. Oznacza to, że wpis informacji do rejestru uczestników funduszu o obciążeniu jednostek ograniczonym prawem rzeczowym stanowi czynność następującą w stosunku do pisemnego zawiadomienia funduszu przez zastawcę w warunkach art. 329 § 2 k.c.

2.2. ZASTAW REJESTROWY

Szczególnym rodzajem zastawu jest zastaw rejestrowy uregulowany ustawą z dnia 6 grudnia 1996 r. o zastawie rejestrowym i rejestrze zastawów¹⁰ (dalej zast.rej.), jako narzędzie prowadzenia działalności gospodarczej. Zastosowanie znajduje przede

⁹ Tekst jedn. Dz.U. z 2002 r. Nr 42, poz. 369 ze zm.

¹⁰ Dz.U. Nr 149, poz. 703 ze zm.

wszystkim do zabezpieczenia wierzytelności pieniężnych przysługujących podmiotom kwalifikowanym w art. 1 zast.rej., do których należą oprócz Skarbu Państwa i jednostek samorządu terytorialnego banki i inne podmioty udzielające kredytów i pożyczek oraz podmioty prowadzące działalność gospodarczą na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej¹¹. Wykluczone zatem są te podmioty, których udział w obrocie gospodarczym polega jedynie na istnieniu pewnych, nawet instytucjonalnych, więzi prawnych z przedsiębiorcami działającymi na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej na przykład w postaci posiadania udziałów w spółce z ograniczoną odpowiedzialnością mającą siedzibę w Polsce¹². Przedmiotem zastawu rejestrowego mogą być między innymi prawa majątkowe, pod warunkiem iż są zbywalne. Dopuszczalność ustanowienia tego rodzaju zastawu na jednostkach uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych otwartych wynika z art. 83 ust. 8 u.f.i. Ze względu na charakter tego rodzaju ograniczonego prawa rzeczowego jego powstanie na jednostkach uczestnictwa podlega szczególnej procedurze obejmującej udział nie tylko stron umowy zastawniczej, ale także sądu w związku z koniecznością wpisu zastawu do specjalnego rejestru¹³.

Zgodnie z art. 2 zast.rej. ustanowienie zastawu następuje na podstawie umowy zastawniczej zawartej między osobą uprawnioną do rozporządzania przedmiotem zastawu (zastawca) a wierzycielem (zastawnikiem) oraz wpisu do rejestru zastawów. Przez osobę uprawnioną do rozporządzania przedmiotem zastawu w przypadku jednostek uczestnictwa należy rozumieć uczestnika funduszu otwartego, na którego rzecz w rejestrze uczestników funduszu wpisane są jednostki uczestnictwa. Umowa zastawnicza powinna być pod rygorem nieważności zawarta na piśmie (art. 3 ust. 1 zast.rej.). Kolejnym elementem jest wpis do rejestru zastawów prowadzonego przez sądy rejonowe (sądy gospodarcze). W tym znaczeniu wpis do rejestru zastawów ma charakter konstytutywny, co oznacza, iż dopiero z chwilą jego dokonania dochodzi do ustanowienia zastawu rejestrowego. Nie jest konieczne uprawomocnienie się postanowienia o wpisie zastawu do rejestru. Zarówno zastawnik, jak i zastawca mogą, przedkładając umowę zastawu, złożyć wniosek o dokonanie wpisu w terminie miesiąca od daty zawarcia umowy zastawu pod rygorem odrzucenia wniosku, a konsekwencją uchybienia powyższego terminu jest konieczność zawarcia nowej umowy zastawniczej¹⁴.

Dopiero z chwilą ustanowienia zastawu rejestrowego możliwe jest zgłoszenie obciążenia jednostek w celu dokonania wpisu w rejestrze uczestników funduszu.

¹¹ J. Ignatowicz: *Prawo rzeczowe*, Warszawa 2000, s. 280.

¹² Uchwała Sądu Najwyższego z dnia 23 lutego 2005 r., III CZP 88/04, *Gazeta Prawna* 2005, nr 57.

¹³ J. Ignatowicz: *Prawo...*, *op. cit.*, s. 288.

¹⁴ G. Tracz: *Zabezpieczenie wierzytelności umownych w obrocie gospodarczym (w:) Prawo umów w obrocie gospodarczym*, pod red. S. Włodyki, Bydgoszcz 2001, s. 183.

2.3. ZASTAW SKARBOWY

Zastaw skarbowy należy do instytucji prawa podatkowego funkcjonując jako jeden ze sposobów zabezpieczenia roszczeń fiskusa z tytułu określonych należności publicznoprawnych. Możliwość ustanowienia zastawu skarbowego normuje w art. 41–46 ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. — Ordynacja podatkowa¹⁵ (dalej o.p.). Zastosowanie tego rodzaju ograniczonego prawa rzeczowego w stosunku do jednostek uczestnictwa przewiduje w art. 83 ust. 8 ustawa o funduszach inwestycyjnych. Dochodzi w tym przypadku do pozornej sprzeczności. Zgodnie z art. 41 § 2 o.p. nie mogą być obciążone zastawem skarbowym prawa majątkowe niepodlegające egzekucji, do których zalicza się prawa niezbywalne. Jednakże w wypadku jednostek uczestnictwa cecha niezbywalności nie będzie stała na przeszkodzie ustanowienia na nich zastawu skarbowego ze względu na założenie, iż „zastawialność” określonego prawa przesądza o zaspokojeniu z niego w drodze egzekucji.

Zastaw skarbowy służy zabezpieczeniu wierzytelności podatkowych państwa i jednostek samorządu terytorialnego przede wszystkim z tytułu zobowiązań podatkowych powstałych w następstwie wydania i doręczenia przez organ podatkowy decyzji ustalającej wysokość tego zobowiązania (art. 41 § 1 w zw. z art. 21 § 1 pkt 2 o.p.). Stanowi zatem przejaw ingerencji organów administracyjnych w sferę praw majątkowych podatników ze względu na publiczny charakter przysługującej im wierzytelności. Podobnie jak w przypadku należności podatkowych zastaw skarbowy powstaje wskutek jednostronnych czynności organów podatkowych, aktów prawnych władzy publicznej. Dopuszcza się obciążenie zastawem skarbowym prawa majątkowe, jeżeli w dniu ustanowienia zastawu ich wartość wynosi co najmniej 10 tys. zł.

Warunkiem obciążenia jednostek uczestnictwa zastawem skarbowym jest wydanie i doręczenie decyzji właściwego organu podatkowego zawierającej określenie należności podatkowej albo deklaracja złożona przez podatnika w przypadku, gdy obowiązek podatkowy powstaje w następstwie zaistnienia zdarzenia, z którym wiąże się powstanie obowiązku podatkowego, a zobowiązanie podatkowe nie zostało wykonane w terminie 14 dni od upływu terminu płatności zobowiązania podatkowego. Stanowi to podstawę dokonania wpisu zastawu skarbowego do rejestru zastawów skarbowych prowadzonych przez urzędy skarbowe, który to wpis, podobnie jak w przypadku zastawu rejestrowego, ma charakter konstytutywny.

Dopiero zatem z chwilą dokonania wpisu powstaje zastaw skarbowy, który następnie może być podstawą ujawnienia w rejestrze uczestników funduszu inwestycyjnego otwartego.

¹⁵ Tekst jedn. Dz.U. z 2005 r. Nr 8, poz. 60 ze zm.

Jak się wydaje, intencją dopuszczenia obciążenia jednostek uczestnictwa zastawem skarbowym było zapewnienie możliwości zaspokojenia się Skarbu Państwa i jednostek samorządu terytorialnego ze środków zainwestowanych w funduszu. Odmienne ukształtowanie zasad zabezpieczenia należności publicznoprawnych powodowałoby niewłaściwe konsekwencje w postaci wyłączenia od obciążenia wpłaconych do funduszu inwestycyjnego składników majątku zobowiązanego i pozbawienie Skarbu Państwa lub jednostek samorządu terytorialnego możliwości zaspokojenia przysługujących im należności.

2.4. ZASTAW FINANSOWY

Pewną nowością w zakresie zabezpieczenia transakcji finansowych jest zastaw finansowy wprowadzony do polskiego porządku prawnego ustawą z dnia 2 kwietnia 2004 r. o niektórych zabezpieczeniach finansowych¹⁶ (dalej u.z.f.) będącej rezultatem implementacji dyrektywy 2002/47/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 6 czerwca 2002 r. o zabezpieczeniach finansowych¹⁷. Przepisy ustawy znajdują zastosowanie w przypadku zabezpieczenia wierzytelności pieniężnych lub wierzytelności finansowych, w których świadczenie polega na dostarczeniu instrumentów finansowych rozumianych jako papiery wartościowe, instrumenty rynku pieniężnego, tytuły uczestnictwa w instytucjach zbiorowego inwestowania oraz inne instrumenty finansowe niebędące papierami wartościowymi, w rozumieniu ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, a także bankowe papiery wartościowe i udziały w spółkach (art. 1 u.z.f. w zw. z art. 3 pkt 2 u.z.f.).

Powyższa regulacja zawiera określony krąg podmiotów, z których działalnością wiąże się możliwość skorzystania z zabezpieczenia finansowego. Artykuł 2 ust. 1 u.z.f. wymienia wśród nich banki centralne, inne banki, zakłady ubezpieczeń, firmy inwestycyjne, towarzystwa funduszy inwestycyjnych i inne podmioty działające na rynku finansowym¹⁸. Wykluczone zostało jednak zastosowanie ustawy, jeżeli jedną ze stron jest osoba fizyczna. Z uwagi na brak zbywalności jednostek uczestnictwa nie dojdzie do sytuacji, w której w związku z przejściem przedmiotu zastawu na osobę fizyczną to ona będzie jedną ze stron umowy zastawu¹⁹. Wydaje się jednak, iż ograniczenie podmiotowe wynikające z ustawy o zabezpieczeniach finansowych nie obejmuje wypadku, gdy dłużnikiem osobistym jednej z wymienionych instytucji bę-

¹⁶ Dz.U. Nr 91, poz. 871 ze zm.

¹⁷ Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady nr 2002/47 z dnia 6 czerwca 2000 r. o zabezpieczeniach finansowych (Dz.Urz. WE L z 27 czerwca 2002 r.).

¹⁸ D. Sobczyński: *Novum w obrocie finansowym — ustawa o niektórych zabezpieczeniach finansowych*, Głosa 2004, nr 8, s. 12.

¹⁹ J. Pisuliński: *Zabezpieczenia finansowe w systemie prawa cywilnego*, Przegląd Prawa Handlowego (dalej: PPH) 2005, nr 6, s. 30.

dzie osoba fizyczna, skoro wyklucza się ją tylko z umowy ustanawiającej zabezpieczenia finansowe (*arg. z art. 2 ust. 3 u.z.f.*).

Ustawa o niektórych zabezpieczeniach finansowych przewiduje daleko idące uproszczenia dla ustanowienia zastawu finansowego na instrumentach finansowych, a wśród nich na jednostkach uczestnictwa w funduszu inwestycyjnym otwartym. Jest ono tak dalece posunięte, że nie wymaga się dla zawarcia umowy ustanawiającej zastaw finansowy zachowania jakiegokolwiek formy czynności prawnej, co oznacza możliwość zawiązania umowy zastawniczej na podstawie ustnie wyrażonych oświadczeń woli²⁰. Nastąpiło w tym przypadku odformalizowanie instytucji zastawu w jego szczególnej postaci, jako zastawu finansowego. Nie istnieje ponadto obowiązek zawiadomienia dłużnika wierzytelności przez zastawcę w warunkach określonych w art. 329 § 2 k.c. dla ustanowienia zastawu. Ukształtowanie w powyższy sposób powstania zastawu finansowego jest następstwem pełnej transpozycji dyrektywy 2002/47/WE, która w art. 3 ust. 1 przewiduje „(...) uniezależnienie ważności, skuteczności, wykonalności i mocy dowodowej umów ustanawiających zabezpieczenie finansowe od zachowania jakiegokolwiek szczególnej formy prawnej”²¹. Tak powstały zastaw na instrumentach finansowych **odnotowuje się** na koncie depozytowym, rachunku papierów wartościowych lub innej ewidencji takich papierów prowadzonych przez właściwe podmioty. Podyktowane jest to koniecznością uniknięcia stanu niepewności co do obciążenia określonych instrumentów finansowych ograniczonym prawem rzeczowym gwarantując „identyfikowalność” przedmiotu zabezpieczenia²². Spełnia to jednocześnie wymóg jawności poprzez dokonanie w pewnym sensie „publicznej notyfikacji”,²³ która w przypadku jednostek uczestnictwa będzie miała wąski krąg adresatów. Uniezależnienie zawarcia umowy konstytuującej zastaw finansowy od jakichkolwiek wymogów formalnych prowadzi także do zwolnienia stron z obowiązku określonego w art. 329 § 2 k.c. w rozumieniu zawiadomienia „dłużnika wierzytelności” jako przesłanki ustanowienia zastawu na prawach. Dyrektywa nr 2002/47 zabrania nakładania na strony umów zabezpieczeń finansowych jakichkolwiek wymagań formalnych (art. 3 ust. 1). Jednocześnie stosownie do punktu 11 preambuły do dyrektywy ochronę zapewnia się tym porozumieniom ustanawiającym zabezpieczenia finansowe, które mogą być udowodnione (np. dokumentem)²⁴. Pewną niekonsekwencją jest zapis art. 83 ust. 5 u.f.i. przewidujący przedłożenie przez zastawnika i zastawcę umowy zastawu celem dokonania odpowiedniej wzmianki w rejestrze uczestników. W przypadku zastawu finansowego strony są zwolnione z obowiązku zachowania jakiegokolwiek formy, co oznacza, że powstanie zabezpieczenia finansowego

²⁰ M. Michalski: *Kilka uwag w sprawie zastawu finansowego*, PPH 2004, nr 12, s. 19.

²¹ D. Sobczyński: *Novum...*, *op. cit.*, s. 13.

²² *Ibidem*, s. 13.

²³ M. Michalski: *Kilka uwag...*, *op. cit.*, s. 17.

²⁴ J. Pisuliński: *Zabezpieczenia finansowe...*, *op. cit.*, s. 27.

wego może być następstwem określonych uzgodnień, przy wyłączeniu jednak pełnej dowolności²⁵. Możliwe jest przyjęcie rozumienia zapisu ustawy o funduszach inwestycyjnych przedłożenia umowy zastawu wraz z wnioskiem wpisu odpowiedniej wzmianki w rejestrze, jako zawiadomienia „dłużnika wierzytelności” z art. 329 § 2 k.c.²⁶ z zastrzeżeniem jednak, że uprawnienie to przysługiwać będzie zarówno zastawcy, jak i zastawnikowi.

Instytucja zastawu finansowego adresowana jest do uczestników profesjonalnego obrotu gospodarczego oraz organów publicznych państwa. Wydaje się, iż złagodzenie rygorów w zakresie ustanowienia zastawu finansowego podyktowane jest charakterem podmiotów, które mogą korzystać z tej formy zabezpieczenia wierzytelności. Ze względu na przedmiot zabezpieczenia należy uznać, iż nakładanie dodatkowych wymogów byłoby bezcelowe.

3. REJESTR UCZESTNIKÓW FUNDUSZU INWESTYCYJNEGO OTWARTEGO

3.1. OGÓLNE FUNKCJE REJESTRU

Prowadzony przez fundusz inwestycyjny otwarty na podstawie art. 87 ust. 1 u.f.i. rejestr uczestników służy zasadniczo gromadzeniu informacji o uczestnikach funduszu oraz przydzielonych im jednostkach uczestnictwa. Obejmują one szczegółową ewidencję kapitału wpłaconego i wypłaconego w podziale na poszczególnych uczestników funduszu, jak również inne dane związane między innymi z obciążeniem jednostek zastawem. Ponadto ustawa o funduszach inwestycyjnych przewiduje określone konsekwencje prawne w związku z wpisem do rejestru nabycia lub odkupienia jednostek uczestnictwa. Złożenie przez inwestora dyspozycji nabycia lub odkupienia jednostek uczestnictwa nie jest wystarczającą przesłanką dla wywołania skutków prawnych w postaci uzyskania statusu uczestnika funduszu lub umorzenia jednostek uczestnictwa w następstwie żądania ich odkupienia (art. 88 ust. 2 i art. 89 ust. 2 u.f.i.). Niezbędny jest odpowiedni zapis w rejestrze uczestników i z chwilą jego dokonania następuje zbycie bądź odkupienie jednostek uczestnictwa, co oznacza, iż wpis ma w tym przypadku charakter konstytutywny. Pośrednio rejestr uczestników służy także do ustalania ceny zbycia lub odkupienia jednostek uczestnictwa w następstwie podzielenia wartości aktywów netto funduszu przez liczbę jednostek ustaloną na podstawie rejestru uczestników funduszu w dniu wyceny (art. 86 ust. 1 u.f.i.)²⁷.

²⁵ M. Michalski: *Kilka uwag...*, op. cit., s. 19.

²⁶ J. Pisuliński: *Zabezpieczenia finansowe...*, op. cit., s. 32.

²⁷ L. Sobolewski (w:) *Prawo funduszy...*, op. cit., s. 348.

3.2. WPIS ZASTAWU DO REJESTRU UCZESTNIKÓW FUNDUSZU

Z punktu widzenia dopuszczalności ustanowienia zastawu na jednostkach uczestnictwa wpis do rejestru ma walor jedynie deklaratoryjny pod względem samego ustanowienia zastawu. Natomiast znaczenie wpisu przejawia się przede wszystkim koniecznością ujawnienia obciążenia oraz zapewnieniem przejrzystych relacji pomiędzy zastawcą a funduszem z uwzględnieniem interesów zastawnika. Zgodnie z art. 83 ust. 5 u.f.i.: „Ustanowienie zastawu na jednostkach uczestnictwa staje się skuteczne z chwilą dokonania, na wniosek zastawcy lub zastawnika, odpowiedniego zapisu w rejestrze uczestników funduszu, po przedstawieniu funduszowi umowy zastawu”. Złożenie wniosku o wpis do rejestru ma charakter zawiadomienia dłużnika wiarygodności o ustanowieniu ograniczonego prawa rzeczowego w celu uniknięcia sytuacji, w której zastawnik zostałby pozbawiony możliwości zaspokojenia z przedmiotu zastawu w następstwie przedstawienia do odkupienia jednostek przez zastawcę przed wykonaniem zobowiązania, dla zabezpieczenia którego został ustanowiony zastaw.

Przewidziana w ustawie o funduszach inwestycyjnych konstrukcja przewidująca złożenie wniosku o wpis ustanowionego zastawu na jednostkach uczestnictwa przypomina regulację kodeksu spółek handlowych w odniesieniu do wszelkich wypadków przejścia udziału w spółce z ograniczoną odpowiedzialnością na inną osobę (art. 187 k.s.h.). W tym wypadku skuteczność obciążenia udziału zastawem zależy od odpowiedniego wpisu w księdze udziałów, z czym związane są określone konsekwencje (np. wykonywanie niektórych praw wynikające z udziału)²⁸. Skuteczność ustanowienia zabezpieczenia wobec spółki zależy od zawiadomienia przez zastawnika lub zastawcę oraz przedstawienia dowodu dokonania stosownej czynności²⁹.

Podobny charakter, choć w ograniczonym zakresie, ma wpis do rejestru uczestników informacji o obciążeniu jednostek uczestnictwa ograniczonym prawem rzeczowym. Konsekwencją prawidłowego wpisu w rejestrze jest brak możliwości odmowy przez fundusz inwestycyjny wypłaty na żądanie zastawnika określonej kwoty pieniężnej w zamian za obciążone zastawem jednostki uczestnictwa, w przypadku wystąpienia okoliczności stanowiących podstawę realizacji zastawu.

Ustawa o funduszach inwestycyjnych zapewnia możliwość złożenia wniosku o wpis zarówno zastawcy, jak i zastawnikowi. W zależności od rodzaju zastawu właściwy podmiot może wystąpić do funduszu inwestycyjnego otwartego z odpowiednim wnioskiem przedstawiając umowę zastawu (wyjątkiem będzie tu zastaw finansowy). Ze względu na dopuszczalność obciążenia jednostek uczestnictwa zastawem skarbowym przez wyrażenie „zgłoszenie wniosku o wpis” należy rozumieć także zawiadomienie naczelnika urzędu skarbowego prowadzącego rejestr zastawów skarbowych.

²⁸ I. Weiss (w:) W. Pyzioł, A. Szumański, I. Weiss: *Prawo spółek*, Bydgoszcz 2002, s. 360.

²⁹ A. Kidyba (w:) A. Kidyba: *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*, t. I i II, Zakamycze 2005.

Podobnie w przypadku zastawu rejestrowego wydaje się, iż oprócz samej umowy zastawniczej należy przedstawić również odpis o dokonaniu wpisu na podstawie postanowienia sądu gospodarczego zarządzającego dokonanie wpisu zastawu do rejestru zastawów, przy czym nie musi być ono prawomocne (art. 41 ust. 2 zast.rej.).

W kontekście regulacji zastawu finansowego przy jego odformalizowaniu pojawia się pytanie o możliwość przedstawienia przez strony umowy ustanawiającej tego rodzaju zabezpieczenie na jednostkach uczestnictwa. Wpis do rejestru uczestników nie jest przesłanką powstania zastawu finansowego, a co za tym idzie, stanowi jedynie określony w dyrektywie nr 2002/47 zapis w odpowiednim rejestrze.

Podsumowując należy stwierdzić, iż rejestr uczestników funduszu inwestycyjnego otwartego ma jedynie charakter deklaratoryjny w zakresie ustanawiania zastawu na jednostkach uczestnictwa³⁰, a jedynie w zakresie zbycia lub odkupienia wpis do rejestru ma walor konstytutywny.

4. SKUTKI USTANOWIENIA ZASTAWU NA JEDNOSTKACH UCZESTNICTWA

4.1. USTANOWIENIE ZASTAWU NA JEDNOSTKACH

Podstawowym celem zabezpieczenia wierzytelności zastawem jest zapewnienie wierzycielowi skutecznego środka umożliwiającego uzyskanie zaspokojenia swojego roszczenia na wypadek niewykonania zobowiązania ze strony dłużnika. W przypadku jednostek uczestnictwa wymagało to stworzenia pewnych mechanizmów gwarantujących realną szansę realizacji prawa zastawu przez wierzyciela z przedmiotu zabezpieczenia. Określone środki unormowane są w art. 83 ust. 6 i 7 u.f.i., które znajdują zastosowanie jedynie w razie prawidłowego wpisu do rejestru uczestników o ustanowieniu zastawu na jednostkach.

4.2. KONSEKWENCJE SKUTECZNEGO USTANOWIENIA ZASTAWU

Podstawowe znaczenie ma ochrona interesu wierzyciela, który poprzez ustanowienie zastawu na jednostkach uczestnictwa zyskuje dodatkowy argument wobec dłużnika. Obciążenie jednostek ograniczonym prawem rzeczowym wywołuje okreś-

³⁰ J. Pisuliński: *Zabezpieczenia finansowe...*, op. cit., s. 32.

lone skutki w sferze swobodnego składania dyspozycji przez zastawcę w przedmiocie odkupienia jednostek uczestnictwa (art. 83 ust. 6 i 7 u.f.i.). Czynności uczestnika funduszu po ustanowieniu zastawu oceniane będą z punktu widzenia realizacji stosunku obligacyjnego, którego powstanie było przyczyną ustanowienia zastawu. Skuteczność ustanowienia zabezpieczenia w następstwie dokonania odpowiedniego wpisu w rejestrze uczestników dodatkowo wzmacnia pozycję wierzyciela. Wszystkie czynności towarzyszące niejako ustanowieniu zastawu służą jak najpełniejszemu wykorzystaniu tej instytucji w przypadku jednostek uczestnictwa.

4.2.1. WYŁĄCZENIE UPRAWNIENIA ZASTAWCY ŻĄDANIA ODKUPIENIA JEDNOSTEK UCZESTNICTWA PRZED UPŁYWEM TERMINU WYMAGALNOŚCI WIERZYTELNOŚCI ZABEZPIECZONEJ

Podstawowym skutkiem obciążenia jednostek jest brak możliwości zgłoszenia przez zastawcę żądania odkupienia jednostek uczestnictwa obciążonych zastawem przed datą wymagalności zabezpieczonej wierzytelności bez zgody zastawnika. Oznacza to ograniczenie swobody dysponowania posiadanymi jednostkami uczestnictwa. Dotyczy to jedynie tych jednostek, które obciąża zastaw. Zgłoszenie żądania odkupienia jednostek przed datą wymagalności wierzytelności zabezpieczonej bez zgody zastawnika spotkać się powinno z odmową po stronie funduszu.

Wprawdzie istnieje pewne ryzyko związane z nierzetelnością zastawcy, polegające na zgłoszeniu żądania odkupienia jednostek uczestnictwa przed dojściem do funduszu jakiegokolwiek informacji o obciążeniu tych jednostek zastawem. W interesie zastawnika jest, aby realizacja umowy zabezpieczanej zastawem (np. wypłata pieniędzy w przypadku pożyczki pieniężnej) nastąpiła dopiero po uprzednim przeprowadzeniu całej „procedury” gwarantującej należyte zabezpieczenie jego interesu.

4.2.2. WYMAGALNOŚĆ WIERZYTELNOŚCI ZABEZPIECZONEJ ZASTAWEM

Nadejście wymagalności wierzytelności zabezpieczonej powoduje pewną zmianę sytuacji prawnej zastawcy. Polega ona na tym, iż możliwe jest przedstawienie przez niego żądania odkupienia jednostek uczestnictwa. Jednakże wypłata środków pieniężnych z tego tytułu nastąpić może dopiero po przedstawieniu pokwitowania wierzyciela stwierdzającego wygaśnięcie wierzytelności zabezpieczonej zastawem (art. 83 ust. 7 u.f.i.). Decydującym momentem jest w tym przypadku nadejście terminu spełnienia określonego świadczenia na rzecz wierzyciela. W braku oznaczenia terminu spełnienia świadczenia oraz jeżeli nie wynika on z właściwości zobowiąza-

nia, zastosowanie znajdzie art. 455 k.c. W takim wypadku o wymagalności świadczenia decydować będzie dokonane przez wierzyciela wezwanie dłużnika do wykonania zobowiązania.

Zgłoszenie funduszowi żądania odkupienia jednostek nie pociąga za sobą automatycznie wypłaty kwoty należnej uczestnikowi. Stanowi to odstępstwo od zasady określonej w art. 89 ust. 3 u.f.i. przewidującej niezwłoczne dokonanie wypłaty środków pieniężnych w zamian za umorzone jednostki uczestnictwa. Uzasadnione jest to koniecznością utrzymania przedmiotu zabezpieczenia wierzytelności i ochroną tym samym interesu zastawnika.

Pojawia się w tym miejscu pytanie o celowość dopuszczenia zgłoszenia przez uczestnika (zastawcę) żądania odkupienia obciążonych zastawem jednostek, jeśli wierzytelność zabezpieczona stała się wymagalna, przy jednoczesnym wykluczeniu wypłaty kwoty należnej z tytułu odkupienia jednostek. Jest to zasadne z uwagi na fakt, że ustalenie ceny odkupienia jednostek następuje w wyniku zgłoszonego żądania uczestnika w terminie określonym w statucie funduszu, a w praktyce w dniu zgłoszenia. Natomiast zaspokojenie z przedmiotu zastawu nastąpić może w pewnym czasie po odkupieniu jednostek uczestnictwa na żądanie uczestnika. Pojawia się groźba, iż cena z tytułu odkupienia jednostek ustalona na podstawie żądania odkupienia zgłoszonego przez uczestnika po dacie wymagalności wierzytelności zabezpieczonej zastawem nie będzie w stanie zaspokoić roszczeń zastawnika, a możliwa cena w chwili wystąpienia z takim żądaniem przez wierzyciela spełniałaby to kryterium.

Wydaje się, iż właściwe będzie przyjęcie założenia przewidującego wygaśnięcie jednostek uczestnictwa, a co za tym idzie, brak możliwości dokonywania wyceny jednostek w terminie późniejszym po skutecznym zgłoszeniu żądania odkupienia jednostek przez wierzyciela, skoro jednostki te zostały już wcześniej odkupione na żądanie uczestnika (zastawcy). Wówczas zastawnik może dochodzić zaspokojenia swojej wierzytelności z kwoty przypadającej za umorzone jednostki na dzień ich odkupienia. Jeśli powyższa kwota nie pokryje w pełni wierzytelności zastawnika, nic nie stoi na przeszkodzie dochodzenia pozostałej należności od zastawcy albo od osoby będącej dłużnikiem osobistym z tytułu danego zobowiązania.

Wypłata kwoty należnej z tytułu umorzenia jednostek uczestnictwa nastąpić może jedynie po przedstawieniu przez uczestnika funduszu pokwitowania wierzyciela stwierdzającego wygaśnięcie zabezpieczonej wierzytelności, które wynikać będzie przede wszystkim z pokwitowania będącego dowodem spełnienia świadczenia przez dłużnika³¹, uregulowanego w art. 462 § 1 k.c. Zgodnie z tym dłużnik spełniając świadczenie może żądać od wierzyciela pokwitowania, którego koszty obciążają dłużnika pod warunkiem braku odmiennego zastrzeżenia stron. W przypadku gdy zastawca nie

³¹ Z. Radwański: *Zobowiązania — część ogólna*, Warszawa 1998, s. 245.

jest dłużnikiem osobistym zastawnika, kwestie związane z potwierdzeniem wykonania zobowiązania regulowane mogą być pomiędzy zastawcą a dłużnikiem osobistym.

Podobny skutek w zasadzie ma złożenie przez dłużnika przedmiotu świadczenia do depozytu sądowego w wypadkach zaistnienia okoliczności uzasadniających podjęcie takiej czynności przez dłużnika, z tym jednak zastrzeżeniem, iż do czasu utraty przez dłużnika prawa odebrania złożonego do depozytu sądowego przedmiotu świadczenia nie następuje definitywne wygaśnięcie zobowiązania³². Zatem ważne złożenie przedmiotu świadczenia do depozytu sądowego prowadzić może do zwolnienia się dłużnika z zobowiązania³³. Wydaje się, że dopiero z tym momentem zastawca będzie mógł skutecznie żądać od funduszu wypłaty środków pieniężnych za odkupione jednostki.

Do okoliczności uzasadniających złożenie zalicza się między innymi odmowę wierzyciela wydania pokwitowania.

Wygaśnięcie zobowiązania następuje także na skutek umowy pomiędzy wierzycielem a dłużnikiem, w której wierzyciel zwalnia dłużnika z zobowiązania.

5. REALIZACJA PRAWA ZASTAWU

5.1. ZASPOKOJENIE ZASTAWNIKA

Podstawową funkcją zabezpieczenia wierzytelności ograniczonym prawem rzeczowym w postaci zastawu jest zapewnienie wierzycielowi możliwości zaspokojenia roszczenia z przedmiotu zastawu. Szczególny charakter jednostek uczestnictwa w funduszu inwestycyjnym otwartym powoduje, iż zaspokojenie z nich następuje w sposób zbliżony do realizacji uprawnień samego uczestnika funduszu.

Zaspokojenie zastawnika z przedmiotu zastawu następuje w wyniku odkupienia jednostek uczestnictwa na żądanie zgłoszone w postępowaniu egzekucyjnym (art. 83 ust. 4 u.f.i.). Wyjątek od konieczności przeprowadzenia postępowania egzekucyjnego przewidziany jest dla zastawu finansowego ustanowionego na podstawie ustawy o niektórych zabezpieczeniach finansowych. Realizacja zastawu finansowego następuje na podstawie zgłoszenia funduszowi przez zastawnika żądania odkupienia jednostek uczestnictwa, a następnie fundusz dokonuje wypłaty na jego rachunek kwoty należnej z tytułu odkupienia tych jednostek (art. 83 ust. 4 u.f.i. *in fine*).

³² Z. Radwański: *Zobowiązania...*, *op. cit.*, s. 280.

³³ A. Klein (w.): *Prawo umów w obrocie gospodarczym*, pod red. S. Włodyki, Bydgoszcz 2001, s. 158 i n.

5.2. POSTĘPOWANIE EGZEKUCYJNE

W przypadku pozostałych rodzajów zastawów zaspokojenie zastawnika wymaga przeprowadzenia postępowania egzekucyjnego, z tym że należy wyróżnić sądowe postępowanie egzekucyjne dla zastawu zwykłego i zastawu rejestrowego oraz postępowanie egzekucyjne w administracji dla zastawu skarbowego.

5.2.1. SĄDOWE POSTĘPOWANIE EGZEKUCYJNE

Droga sądowego postępowania egzekucyjnego przewidziana jest dla zastawu zwykłego (art. 312 k.c.) i zastawu rejestrowego (art. 21 zast.rej.). W celu wszczęcia egzekucji niezbędny jest tytuł wykonawczy skierowany przeciwko zastawcy. Zastawnik powinien wytoczyć odpowiednie powództwo i uzyskać wyrok zgodny z żądaniem pozwu umożliwiającym zaspokojenie z przedmiotu zastawu³⁴. Możliwe jest także w przypadku zastawu zwykłego i zastawu rejestrowego uzyskanie tytułu wykonawczego bez konieczności wytaczania powództwa. Zgodnie z art. 777 § 3 kodeksu postępowania cywilnego (dalej k.p.c.) tytułem egzekucyjnym może być akt notarialny, w którym niebędący dłużnikiem osobistym uczestnik funduszu otwartego poddaje się egzekucji z obciążonych jednostek uczestnictwa w celu zaspokojenia zastawnika. Wierzyciel jednakże ograniczony jest terminem, do którego może wystąpić o nadanie temu aktowi klauzuli wykonalności.

Następnym krokiem jest wystąpienie do komornika i wszczęcie postępowania egzekucyjnego. Do egzekucji z jednostek uczestnictwa należy stosować przepisy działu IV tytułu I części czwartej kodeksu postępowania cywilnego — „Egzekucja z innych wierzytelności” z uwzględnieniem modyfikacji określonych ustawą o funduszach inwestycyjnych dotyczących zastawu na jednostkach uczestnictwa. Egzekucja składa się z dwóch zasadniczych stadiów — zajęcia wierzytelności i podziału sumy uzyskanej z egzekucji³⁵. Dla realizacji zaspokojenia wierzyciela z jednostek uczestnictwa wymagane jest wstąpienie zastawnika w prawa zastawcy, które następuje przez zajęcie wierzytelności dokonane przez komornika (art. 887 § 1 k.p.c. w zw. z art. 902 k.p.c.). Zajęcie ma ten skutek, iż „(...) wierzyciel może wykonywać wszelkie prawa i roszczenia dłużnika co do zajętej wierzytelności”³⁶. Ponadto obejmuje zakaz rozporządzania wierzytelnością, co w przypadku jednostek uczestnictwa dotyczyć może odkupienia ich i wypłaty należnej z tego tytułu kwoty zastawcy bądź innemu wierzycielowi, jeśli jednostki zostały obciążone dalszym zastawem. Po dokonaniem zajęcia

³⁴ J. Ignatowicz: *Prawo...*, *op. cit.*, s. 285.

³⁵ Z. Świeboda (w:) W. Siedlecki, Z. Świeboda: *Postępowanie cywilne. Zarys wykładu*, Warszawa 2001, s. 404.

³⁶ Z. Merchel: *Egzekucja z innych wierzytelności i innych praw majątkowych (w:) Egzekucja sądowa w sprawach cywilnych*, pod kier. Z. Szczurka, Sopot 1995, s. 372.

możliwe jest dopiero złożenie dyspozycji funduszowi odkupienia jednostek uczestnictwa i wypłaty ustalonej kwoty pieniężnej na rzecz wierzyciela. W następnym etapie następuje rozliczenie kwoty otrzymanej z tytułu odkupienia jednostek uczestnictwa i w razie gdy przewyższa sumę należną zastawnikowi, nadwyżka podlega zwrotowi zastawcy.

Należy nadmienić, iż egzekucja może dotyczyć tylko tych jednostek uczestnictwa, które zostały obciążone prawem zastawu, i nie może obejmować innych jednostek uczestnictwa nabytych przez zastawcę. Ograniczenie to nie dotyczy dłużnika osobistego zastawnika.

5.2.2. EGZEKUCJA ADMINISTRACYJNA

Uregulowanie należności publicznoprawnych w drodze egzekucji administracyjnej następuje na podstawie ustawy z dnia 17 czerwca 1966 r. o postępowaniu egzekucyjnym w administracji³⁷ (dalej p.e.a.). Z tytułu zajęcia jednostek zastawem skarbowym realizacja zaspokojenia Skarbu Państwa lub jednostek samorządu terytorialnego następuje w sposób podobny do sądowego postępowania egzekucyjnego. Podstawą egzekucji jest zajęcie wierzytelności³⁸ przysługującej uczestnikowi wobec funduszu skutkujące wstąpieniem w prawa uczestnika, umożliwiające organowi egzekucyjnemu składanie odpowiednich dyspozycji funduszowi (art. 67 § 1 p.e.a. i art. 67a § 1 p.e.a. oraz art. 89 p.e.a.). Dyspozycja ta polegać będzie na zgłoszeniu żądania funduszowi odkupienia jednostek uczestnictwa.

Z powyższego wynika, że realizacja prawa zastawu w przypadku zastawu zwykłego i zastawu rejestrowego oraz zastawu skarbowego odbywać się będzie na podobnych zasadach z uwzględnieniem odmienności procedur egzekucyjnych. Konieczność zastosowania odpowiednich postępowań cechować się będzie pewną przewlekłością w czasie. Niemniej zastosowanie tych procedur gwarantować ma prawidłowość i rzetelność zaspokojenia zastawnika z jednostek uczestnictwa.

ZAKOŃCZENIE

Dopuszczalność zabezpieczenia wierzytelności w formie zastawu na jednostkach uczestnictwa czyni zadość potrzebom obrotu gospodarczego. Charakter udziału w funduszu inwestycyjnym wskazuje, iż w ten sposób „dostępne” są jako zabezpieczenie wierzytelności, w postaci określonych środków majątkowych uczestników

³⁷ Tekst jedn. Dz.U. z 2002 r. Nr 110, poz. 968 ze zm.

³⁸ B. Adamiak, J. Borkowski: *Postępowanie administracyjne i sądownoadministracyjne*, Warszawa 2003, s. 525.

funduszu. Pozbawienie inwestora możliwości obciążenia jednostek uczestnictwa ograniczonym prawem rzeczowym godziłoby w interesy uczestników. Regulacje związane z ustanawianiem zastawu mają na celu zapewnienie przejrzystych relacji pomiędzy stronami.

Specyfika przedmiotu zabezpieczenia skutkuje koniecznością „przestrzegania” pewnych reguł prowadzących do wyegzekwowania przez zastawnika należnego mu świadczenia. Ze względu na rosnącą popularność form zbiorowego inwestowania obciążanie tytułów uczestnictwa ograniczonym prawem rzeczowym nabierać będzie coraz większego znaczenia. Obok tradycyjnych form zastawu pojawiła się nowa instytucja zastawu finansowego skierowana do podmiotów gospodarczych i publiczno-prawnych, wobec którego nastąpiło złagodzenie rygorów prowadzących do ustanowienia tego rodzaju ograniczonego prawa rzeczowego.

Pozwala to mieć nadzieję, iż wykorzystanie wierzytelności wynikającej z tytułu uczestnictwa w funduszu inwestycyjnym otwartym spełniać będzie swą funkcję w obrocie gospodarczym nie wyłączając podstawowej roli, jaką jest osiągnięcie przez inwestora określonego zysku z lokaty kapitału w funduszach inwestycyjnych.