

Kontrola prawomocnie zatwierzonego układu przewidującego konwersję wierzytelności na akcje lub udziały w postępowaniu przed sądem rejestrowym

Postanowienie Sądu Apelacyjnego w Katowicach z dnia 6 grudnia 2018 r., V AGz 681/18

Postępowanie o udzielenie zabezpieczenia roszczenia o stwierdzenie nieważności uchwał walnego zgromadzenia akcjonariuszy spółki akcyjnej, ewentualnie o uchylenie takiej uchwały, nie zostało przewidziane przez ustawodawcę jako środek kontroli postanowienia o zatwierdzeniu układu, na które służy zażalenie w postępowaniu restrukturyzacyjnym (art. 165 ust. 7 pr. restr.).

Joanna Kruczałak-Jankowska

Uniwersytet Gdański

joanna.kruczalak-jankowska@ug.edu.pl

ORCID: 0000-0002-1537-5521

<https://doi.org/10.26881/gsp.2022.2.08>

Glosa

Glosowane orzeczenie¹ jest kolejnym Judykatem mającym znaczenie dla styku prawa insolwencyjnego, w tym wypadku restrukturyzacyjnego, z prawem spółek, a zwłaszcza skutków prawnych wszczęcia postępowania restrukturyzacyjnego i zawarcia układu dla stosunków korporacyjnych w spółkach.

Orzeczenia pojawiające się na styku prawa restrukturyzacyjnego czy upadłościowego coraz częściej stanowią przejaw rozwiązywania tzw. *hard cases*², w związku z konfliktem interesów, który może się pojawić pomiędzy uczestnikami postępowania restrukturyzacyjnego – wierzycielami a ekonomicznymi właścicielami spółek kapitałowych, jakimi są udziałowcy lub akcjonariusze. W sprawach takich chodzić może zwłaszcza o ustalenie pierwszeństwa wartości i celów prawodawstwa w zakresie ochrony uprawnień korporacyjnych uregulowanych kompleksowo w kodeksie spółek handlowych z uprawnieniami wierzycieli, wynikającymi z prawa restrukturyzacyjnego

¹ Postanowienie SA w Katowicach z 6.12.2018 r., V AGz 681/18, LEX nr 2603341.

² J. Zajadło [w:] *Fascynujące ścieżki filozofii prawa 2*, red. *idem*, K. Zeidler, Warszawa 2021, s. 11 i n.

lub upadłościowego, w szczególności w razie zagrożenia „reżyserowanym” wrogiem przejęciem. W literaturze wskazuje się (pojedyncze na szczęście) przykłady, w których w praktyce może dojść do naruszenia korporacyjnych lub majątkowych uprawnień wspólników spółek kapitałowych, także w kontekście konstytucyjnej ochrony własności i prawa do sądu³.

Pod pojęciem *hard case* w tradycji anglosaskiej kultury prawnej rozumie się tzw. trudne sprawy, z którymi sędzia może mieć do czynienia w procesie stosowania i wykładni prawa⁴. W kontynentalnej kulturze prawnej w teoriach argumentacji prawniczej rozumienie *hard cases* idzie w podobnym kierunku⁵ – pojawiły się jednak poglądy o znacznie szerszym rozumieniu tego pojęcia i wykorzystywaniu go także w procesie tworzenia, obowiązywania i przestrzegania prawa⁶. Sprawa będąca przedmiotem niniejszej glosy, zdaniem autorki, stanowi *hard case* w tradycyjnym rozumieniu.

Zaprezentowana w orzeczeniu teza główna co do zasady nie budzi wątpliwości, w szczególności w aspekcie proceduralnym. W pełni należy się bowiem zgodzić, że postępowanie o udzielenie zabezpieczenia roszczenia o stwierdzenie nieważności uchwał walnego zgromadzenia akcjonariuszy spółki akcyjnej, ewentualnie o uchylene takiej uchwały, nie zostało przewidziane przez ustawodawcę jako środek kontroli postanowienia o zatwierdzeniu układu, na które służy zażalenie w postępowaniu restrukturyzacyjnym (art. 165 ust. 7 pr. restr.⁷). Pomimo oczywistości tej tezy w przytoczonym brzmieniu pojawia się wątpliwość, czy orzeczenia zapadające w postępowaniu rejestrowym nie mogłyby w wyjątkowych sytuacjach umożliwić osiągnięcia stanu zgodności z szeroko pojętą ideą prawa, wyrażającą się w harmonii trzech elementów: bezpieczeństwa, celowości i sprawiedliwości⁸.

W przedmiotowej sprawie prawidłowość zastosowania oczywistego, jak mogłoby się wydawać, rozumowania przez sąd apelacyjny może budzić wątpliwości ze względu na to, że:

- 1) uprawniony akcjonariusz (żądamy w tym przypadku zabezpieczenia w postaci wstrzymania wykonania uchwał WZA, które podjęto w wyniku zmian składu akcjonariatu w związku z zawartym układem w postępowaniu restrukturyzacyjnym) nie zalicza się do kręgu podmiotów, którym przysługiwałoby prawo do kontroli treści układu w postaci uprawnienia do złożenia zażalenia w postępowaniu restrukturyzacyjnym⁹. Co prawda, z art. 165 ust. 7 pr. restr. wynika dopuszczalność wniesienia zażalenia na postanowienie w przedmiocie zatwierdzenia układu, jednakże

³ T. Grzesiak, M. Kaliński *Ochrona praw wspólników w układzie konwersyjnym – wątpliwości natury konstytucyjnej*, „Doradca Restrukturyzacyjny” 2018, nr 11, s. 58 i n.

⁴ Z przywołaniem R. Dworkina – J. Zajadło [w:] *Fascynujące ścieżki filozofii...*, s. 11.

⁵ J. Stelmach, B. Brożek *Metody prawnicze*, Kraków 2006 [cyt. za:] J. Zajadło [w:] *Fascynujące ścieżki filozofii prawa 2...*, s. 12.

⁶ Taką koncepcję przyjął J. Zajadło [w:] *Fascynujące ścieżki filozofii...*, s. 17.

⁷ Ustawa z dnia 15 maja 2015 r. – Prawo restrukturyzacyjne (tekst jedn.: Dz. U. z 2021 r., poz. 1588 ze zm.; dalej: pr. restr.; ustawa – Prawo restrukturyzacyjne).

⁸ J. Zajadło [w:] *Fascynujące ścieżki filozofii...*, s. 21.

⁹ Taka sytuacja występowała również na gruncie ustawy – Prawo upadłościowe i naprawcze z dnia 28 lutego 2003 r. (Dz. U. Nr 60, poz. 836 ze zm.; dalej: ustawa – Prawo upadłościowe i naprawcze; p.u.n.).

zgodnie z treścią art. 200 ust. 4 pr. restr., zażalenie może wnieść osoba niebędąca uczestnikiem postępowania restrukturyzacyjnego, jeżeli ustawa to przewiduje. Żaden przepis nie przyznaje takiego uprawnienia w restrukturyzowanej spółce akcyjnej. Akcjonariuszowi uprawnionemu w sprawie będącej przedmiotem orzeczenia sądu apelacyjnego nie przysługiwała zatem w postępowaniu restrukturyzacyjnym legitymacja formalna do zaskarżenia układu¹⁰;

- 2) z zarzutów wskazanych przez uprawnionego akcjonariusza wynika, że układ, na mocy którego doszło do konwersji wierzytelności na akcje jest obciążony wadą z prawnego punktu widzenia, gdyż nie spełniał wymogów art. 156 ust. 5 pkt 4 pr. restr.

W glosowanym orzeczeniu pojawił się także problem charakteru prawnego wpisu do rejestru podwyższenia kapitału zakładowego w wyniku konwersji wierzytelności na akcje w związku z zawartym i zatwierdzonym układem w postępowaniu restrukturyzacyjnym. Dominująca część doktryny opowiada się za deklaratoryjnym charakterem takiego wpisu¹¹. Prezentowane są jednak także istotne argumenty wskazujące na konstytutywny charakter takich wpisów¹².

Glosowane postanowienie zapadło w związku z zawarciem układu w jednym z postępowań restrukturyzacyjnych, uregulowanych w ustawie – Prawo restrukturyzacyjne¹³, w ramach którego propozycje układowe obejmowały konwersję wierzytelności na akcje. Tego rodzaju konwersja jest związana z podwyższeniem kapitału zakładowego w spółce, przy czym zgodnie z art. 169 ust. 3 pr. restr., jeżeli układ przewiduje konwersję wierzytelności na udziały lub akcje, prawomocnie zatwierdzony układ zastępuje określone w kodeksie spółek handlowych czynności związane z podwyższeniem kapitału zakładowego¹⁴, przystąpieniem do spółki, objęciem udziałów lub akcji oraz wniesieniem wkładu. Zgodnie zaś z art. 169 ust. 1 ustawy – Prawo restrukturyzacyjne, prawomocne postanowienie o zatwierdzeniu układu stanowi podstawę wpisu informacji o zatwierdzeniu układu w księgach wieczystych i rejestrach. Stosownie zaś do art. 169 ust. 4 pr. restr., odpis prawomocnego postanowienia o zatwierdzeniu układu stanowi podstawę wpisu podwyższenia kapitału zakładowego spółki do Krajowego Rejestru Sądowego.

W przedmiotowej sprawie uprawniony (akcjonariusz spółki) wystąpił o udzielenie zabezpieczenia roszczenia o stwierdzenie nieważności uchwał nadzwyczajnego walnego zgromadzenia akcjonariuszy spółki akcyjnej (ewentualnie o uchylenie tych

¹⁰ M. Anisimowicz [w:] *Prawo restrukturyzacyjne i prawo upadłościowe*, red. I. Gil, Warszawa 2021, s. 392.

¹¹ A. Witosz, *Spółka w upadłości układowej*, Warszawa 2008, s. 134 i n.; A.J. Witosz [w:] *Prawo restrukturyzacyjne. Komentarz*, red. A. Torbus, A. Witosz, A.J. Witosz, LEX/el., komentarz do art. 169; A.J. Witosz [w:] *System Prawa Handlowego. Prawo restrukturyzacyjne i upadłościowe*, red. A. Hrycaj, A. Jakubecki, A. Witosz, Warszawa 2020, s. 531.

¹² R. Adamus, *Prawo restrukturyzacyjne. Komentarz*, komentarz do art. 169, Legalis; D. Marciniak, *Moment podwyższenia kapitału zakładowego w konwersji wierzytelności na kapitał zakładowy w ustawie – Prawo restrukturyzacyjne*, „Przegląd Prawa Handlowego” 2018, nr 12, s. 34 i n.

¹³ Orzeczenie zapadło na podstawie ustawy w wersji: tekst jedn.: Dz. U. z 2017 r., poz. 1508 ze zm.

¹⁴ Obecnie także czynności związane z emisją akcji prostej spółki akcyjnej.

uchwał), które odbyło się w dniu 11 lipca 2018 r. Przedmiotem obrad nadzwyczajnego walnego zgromadzenia było m.in. podjęcie uchwały o powołanie określonych osób fizycznych w skład rady nadzorczej spółki oraz podjęcie uchwał o podwyższeniu kapitału zakładowego o kwotę 15 269 211 zł, to jest do wysokości 70 000 000 zł, i wyłączenie prawa poboru dotychczasowych akcjonariuszy. W nadzwyczajnym walnym zgromadzeniu udział wzięli akcjonariusze, którzy objęli akcje na podstawie układu zatwierdzonego prawomocnym postanowieniem¹⁵ sądu rejonowego. We wniosku o udzielenie zabezpieczenia, uprawniony akcjonariusz wskazywał m.in., że jedna z przedmiotowych uchwał wyłączyła prawo poboru dotychczasowych akcjonariuszy, w tym uprawnionego. Jego zdaniem, w ten sposób uchwała „zmierza do rozwodnienia kapitału zakładowego, co prowadziło będzie do negatywnych skutków dla ewentualnego późniejszego zdematerializowania i dopuszczenia akcji do obrotu”, a to „negatywnie rzutować będzie na pozycję Uprawnionego jako akcjonariusza i wycenę akcji”. Po drugie, uprawniony podniósł, że uchwała naruszy interes obowiązanej, jeżeli sąd rejestrowy podzieli jego stanowisko o wadliwości procedury podwyższania kapitału zakładowego w ramach konwersji wierzytelności na akcje.

Sąd okręgowy, w uzasadnieniu zaskarżonego postanowienia stanął na stanowisku, że uprawniony akcjonariusz – dołączając do wniosku odpowiednie dokumenty – uprawdopodobnił roszczenie o stwierdzenie nieważności uchwał, o których mowa powyżej. Uprawdopodobnił on bowiem przesłanki z art. 422 § 2, art. 424 i art. 425 § 2 k.s.h.¹⁶, zarzucając m.in. prawomocnie zatwierdzonemu układowi wadliwość, polegającą na braku stwierdzenia, czy nowe akcje są akcjami imiennymi, czy na okaziciela, a przez to istnienie wątpliwości w przedmiocie możliwości wykonywania wynikających z niego praw akcyjnych. Sąd okręgowy uznał też, że uprawniony uprawdopodobnił interes prawny w udzieleniu zabezpieczenia. Gdyby bowiem sąd rejestrowy podzielił argumentację uprawnionego o nieprawidłowości wpisu podwyższenia kapitału na podstawie postanowienia o zatwierdzeniu układu, okazałoby się, że podmioty głosujące w dniu 11 lipca 2018 r. podczas posiedzenia nadzwyczajnego walnego zgromadzenia akcjonariuszy nie były do tego uprawnione. Tym samym, wykonanie uchwał, o które chodzi, jak uznał sąd okręgowy, może doprowadzić do negatywnych skutków dla spółki i jej akcjonariuszy, w tym uprawnionego.

Na innym stanowisku stanął natomiast sąd apelacyjny, który swoją opinię oparł na następujących argumentach:

- stosownie do art. 441 § 4 k.s.h., wpis dotyczący podwyższenia kapitału jest jedną z czynności związanych z podwyższeniem kapitału, gdyż ma charakter konstytutywny;

¹⁵ Postanowienie SR Katowice-Wschód w Katowicach z 14.12.2017 r., X GRp 10/17, do którego odwołuje się SA w głosowanym orzeczeniu.

¹⁶ Ustawa z dnia 15 września 2000 r. – Kodeks spółek handlowych (tekst jedn.: Dz. U. z 2020 r., poz. 1526 ze zm.; dalej: kodeks spółek handlowych; k.s.h.).

- przepis art. 169 ust. 1 pr. restr. stanowi, że prawomocne postanowienie o zatwierdzeniu układu stanowi podstawę wpisu informacji o zatwierdzeniu układu w księgach wieczystych i rejestrach;
- art. 169 ust. 3 pr. restr. stanowi o tym, że jeżeli układ przewiduje konwersję wierzytelności na udziały lub akcje, prawomocnie zatwierdzony układ zastępuje określone w kodeksie spółek handlowych czynności związane z podwyższeniem kapitału zakładowego, przystąpieniem do spółki, objęciem udziałów lub akcji oraz wniesieniem wkładu;
- stosownie zaś do art. 169 ust. 4 pr. restr. odpis prawomocnego postanowienia o zatwierdzeniu układu stanowi podstawę wpisu podwyższenia kapitału zakładowego spółki do Krajowego Rejestru Sądowego;
- ponieważ skutek materialnoprawny podwyższenia kapitału, stanowiący o wykonaniu układu, następuje z mocy prawomocnego orzeczenia zatwierdzającego układ, to zgodnie z przepisem art. 169 ust. 4 pr. restr., skutek prawny podwyższenia kapitału zakładowego następuje z momentem prawomocności postanowienia zatwierdzającego układ. Oznacza to, że prawo restrukturyzacyjne zmienia zasadę prawa spółek, zgodnie z którą wpis podwyższenia kapitału do rejestru przedsiębiorców ma charakter konstytutywny. Na gruncie prawa restrukturyzacyjnego taki wpis wyłącznie ujawnia materialnoprawne konsekwencje układu;
- w doktrynie podkreślono, że skoro skutek materialnoprawny wyprzedza wpis podwyższenia kapitału w następstwie konwersji wierzytelności na akcje, tym samym prawa akcyjne powstają z momentem prawomocności postanowienia zatwierdzającego układ;
- postępowanie o udzielenie zabezpieczenia roszczenia o stwierdzenie nieważności uchwał walnego zgromadzenia akcjonariuszy spółki akcyjnej, ewentualnie o uchylenie takiej uchwały, nie zostało przewidziane przez ustawodawcę jako środek kontroli postanowienia o zatwierdzeniu układu, na które służy zażalenie w postępowaniu restrukturyzacyjnym (art. 165 ust. 7 pr. restr.).

Biorąc powyższe pod uwagę, Sąd Apelacyjny uznał, że nie sposób w uprawdopodobnionych okolicznościach sprawy odmówić podmiotom uczestniczącym w dniu 11 lipca 2018 r. w nadzwyczajnym walnym zgromadzeniu akcjonariuszy spółki uprawnienia do wykonywania praw z akcji powstałych w efekcie konwersji ich wierzytelności względem obowiążanej na jej akcje. Wbrew stanowisku sądu okręgowego – uprawniony akcjonariusz nie uprawdopodobnił roszczenia o stwierdzenie nieważności wskazanych wcześniej czterech uchwał, jako że nie uprawdopodobnił sprzeczności z ustawą tychże uchwał (art. 425 § 1 k.s.h.).

Uprawniony nie uprawdopodobnił także roszczenia o uchylenie uchwały, o którą chodzi w sprawie, gdyż nie uprawdopodobnił, że jest sprzeczna ze statutem bądź dobrymi obyczajami i godzi w interes spółki lub ma na celu pokrzywdzenie go (art. 422 § 1 k.s.h.). Uprawniony ograniczył się w tej kwestii do dwóch twierdzeń. Po pierwsze, że podejmując tę uchwałę, nadzwyczajne walne zgromadzenie akcjonariuszy naruszyło dobre obyczaje i skrzywdziło go jako akcjonariusza. Motywował to stanowisko argumentem, że w korespondencji z nim obowiązana spółka nie podjęła próby rzeczowego

wyjaśnienia zagadnienia prawidłowości emisji akcji (w wyniku konwersji wierzytelności na akcje), zaś przedmiotową uchwałą wyłączono prawo poboru dotychczasowych akcjonariuszy, w tym uprawnionego. Jego zdaniem, w ten sposób uchwała „zmierza do rozwodnienia kapitału zakładowego, co prowadziło będzie do negatywnych skutków dla ewentualnego późniejszego zdematerializowania i dopuszczenia akcji do obrotu”, a to „negatywnie rzutować będzie na pozycję Uprawnionego jako akcjonariusza i wycenę akcji”. Po drugie, uprawniony akcjonariusz podniósł, że uchwała naruszy interes obowiązanej spółki, jeżeli sąd rejestrowy podzieli jego stanowisko o wadliwości procedury podwyższania kapitału zakładowego w ramach konwersji wierzytelności na akcje. W zakresie tego zarzutu sąd apelacyjny, jak wskazano powyżej, uznał, że postępowanie o udzielenie zabezpieczenia roszczenia o stwierdzenie nieważności uchwały walnego zgromadzenia akcjonariuszy spółki akcyjnej, ewentualnie o uchylenie takiej uchwały, nie zostało przewidziane przez ustawodawcę jako środek kontroli postanowienia o zatwierdzeniu układu, na które służy zażalenie w postępowaniu restrukturyzacyjnym (art. 165 ust. 7 pr. restr.).

Ponadto, jeżeli chodzi o wyjaśnienie przez obowiązującą spółkę zagadnienia prawidłowości emisji akcji, obowiązana w obszernym piśmie z dnia 9 lipca 2018 r. do uprawnionego przedstawiła swe stanowisko w tym przedmiocie, podnosząc prawomocność postanowienia o zatwierdzeniu układu i z mocy prawa wynikający z tego faktu skutek prawny w postaci podwyższenia kapitału. Nie sposób więc zgodzić się z tym, że w przytoczonych okolicznościach uprawdopodobnione zostało przez uprawnionego występowanie przesłanek z art. 422 § 1 k.s.h., koniecznych do uchylenia uchwały. Trudno mówić o jej sprzeczności z zasadami uczciwości kupieckiej, skoro w kwestii wykonywania praw z akcji, w następstwie podwyższenia kapitału wskutek konwersji wierzytelności na akcje, obowiązana odwołała się do przepisów powszechnie obowiązującego prawa. Tymczasem sprzeczność uchwały walnego zgromadzenia akcjonariuszy z dobrymi obyczajami współwystępować ma albo z godzeniem w interes spółki akcyjnej, albo z celem w postaci pokrzywdzenia akcjonariusza, jako przesłankami uchylenia uchwały walnego zgromadzenia akcjonariuszy na podstawie art. 422 § 1 k.s.h.

Reasumując, w opinii sądu apelacyjnego, uprawniony nie uprawdopodobnił wskazanego wcześniej roszczenia.

Dokonyjąc analizy i oceny głosowanego orzeczenia z punktu widzenia w szczególności praktyki stosowania prawa restrukturyzacyjnego można wyodrębnić kilka problemów, które rozstrzygał sąd apelacyjny. Przede wszystkim przyjęcie przez sąd stanowiska, że podwyższenie kapitału zakładowego w wyniku konwersji wierzytelności na akcje następuje w momencie uprawomocnienia się postanowienia zatwierdzającego układ i uznanie w związku z tym deklaratoryjności charakteru wpisu podwyższenia do KRS skutkowało następnie uznaniem, że dopuszczalność wykonywania praw z akcji powstałych w wyniku konwersji, następuje także w momencie prawomocności zatwierdzonego układu. Tymczasem na gruncie przepisów prawa kodeksu spółek handlowych wykonywanie praw z akcji wiąże się z objęciem akcji, które może nastąpić po wpisie do rejestru podwyższenia kapitału zakładowego.

Innym problemem jest uznanie przez sąd apelacyjny, że ponieważ skutek materialnoprawny podwyższenia kapitału, stanowiący o wykonaniu układu, następuje z mocy prawomocnego orzeczenia zatwierdzającego układ, to prawo restrukturyzacyjne zmienia zasadę prawa spółek, zgodnie z którą wpis podwyższenia kapitału do rejestru przedsiębiorców ma charakter konstytutywny. Na gruncie prawa restrukturyzacyjnego taki wpis wyłącznie ujawnia materialnoprawne konsekwencje układu. W doktrynie podkreślono, że skoro skutek materialnoprawny wyprzedza wpis podwyższenia kapitału w następstwie konwersji wierzytelności na akcje, tym samym prawa akcyjne powstają z momentem prawomocności postanowienia zatwierdzającego układ. W tym zakresie sąd apelacyjny oparł się na dominującym w doktrynie stanowisku o deklaratorywności wpisu o podwyższeniu kapitału zakładowego spółki do KRS. Jednym z argumentów tych przedstawicieli doktryny, którzy opowiadają się za deklaratoryjnym¹⁷ charakterem wpisu do KRS podwyższenia kapitału zakładowego dokonanego w wyniku konwersji wierzytelności na akcje w wyniku przyjęcia układu i jego zatwierdzenia przez sąd, jest właśnie to, że do kognicji sądu rejestrowego nie należy badanie i ewentualna weryfikacja prawomocnego orzeczenia sądu restrukturyzacyjnego o zatwierdzeniu układu. Już na gruncie ustawy – Prawo upadłościowe i naprawcze wyrażono pogląd, że zatwierdzenie układu przez sąd jest konieczne przede wszystkim z tych względów, że układ wiąże wszystkich wierzycieli, których wierzytelności objęte są układem, także choćby nie zostały umieszczone na liście wierzytelności (art. 290 ust. 1 p.u.n.) lub jego warunki były rażąco krzywdzące dla wierzycieli, którzy głosowali przeciwko układowi i zgłosili zarzuty (art. 288 ust. 2 p.u.n.). Z tego względu poddanie układu ostatecznej kontroli sądowej poprzez zatwierdzenie układu jest konieczne z oczywistych względów¹⁸. Tym samym, to ostatecznie sąd zatwierdzający układ powinien być gwarantem prawidłowości przyjętych w nim propozycji, w tym – w zakresie zapewnienia, aby zachowana została zgodność art. 169 ust. 3 pr. restr. z odpowiednimi przepisami kodeksu spółek handlowych, w tym w przypadku spółki akcyjnej, m.in. z art. 441 § 4. Argumenty powyższe pozostają w pełni przekonujące, ale nie wystarczają, także w mojej opinii, do przyjęcia jednoznacznej tezy o deklaratoryjności wpisu podwyższenia kapitału zakładowego dokonanego w trybie ustawy – Prawo restrukturyzacyjne do KRS. Na uwagę zasługuje bowiem, w mojej opinii, stanowisko tych przedstawicieli doktryny i praktyki, którzy prezentują argumenty przemawiające za konstytutywnym charakterem tego wpisu¹⁹. Można tu wskazać przede wszystkim na literalne brzmienie art. 169 pr. restr., w którym w ust. 3 i 4 ustawodawca wyraźnie rozróżnił prawomocnie zatwierdzony układ jako zastępujący czynności związane z podwyższaniem kapitału zakładowego i postanowienie o zatwierdzenie układu, które stanowi podstawę wpisu podwyższania do rejestru. Funkcję przepisów

¹⁷ A. Witosz, *Spółka w upadłości...*, s. 124; A.J. Witosz [w:] *Prawo restrukturyzacyjne. Komentarz*, red. A. Torbus...; L. Giliciński, P. Moskała, *Konwersja wierzytelności na udziały lub akcje w prawie restrukturyzacyjnym*, „Monitor Prawa Bankowego” 2015, nr 12, s. 96–97.

¹⁸ A. Witosz *Spółka w upadłości...*, s. 124.

¹⁹ R. Adamus, *Prawo restrukturyzacyjne. Komentarz*, komentarz do art. 169, Legalis; D. Marciniak, *Moment podwyższenia kapitału zakładowego w konwersji...*, s. 34 i n.

kodeksu spółek handlowych stanowiących o przesłankach i trybie podwyższenia kapitału zakładowego zastępują przepisy o układzie²⁰. Jest to argument, który – moim zdaniem – przemawia przeciwko stanowisku, że wpis do KRS jest w tym przypadku jedną z czynności, o których mowa w ustępie trzecim tego artykułu. Brak również przepisu szczególnego, który wyłączałby w tym zakresie stosowanie przepisów kodeksu spółek handlowych, a zwłaszcza jego art. 441 § 4²¹. Względy celowościowe, polegające na zapewnieniu szybkości i sprawności postępowania restrukturyzacyjnego, nie powinny godzić w zasadę bezpieczeństwa obrotu, która gwarantowana jest nie tylko jawnością formalną wpisów w rejestrze, ale także konstytutywnym charakterem tych wpisów, w przypadkach w ustawie wskazanych.

Jeszcze na etapie obowiązywania ustawy – Prawo upadłościowe i naprawcze, Aleksander Witosz zauważył brak precyzyjnej regulacji na styku tej ustawy oraz kodeksu spółek handlowych. W odniesieniu do konwersji wierzytelności na akcje wątpliwości interpretacyjne budziło pojęcie „czynności związanych z podwyższeniem kapitału zakładowego i objęciem udziałów lub akcji” (art. 294 ust 3 p.u.n.). Zwracał uwagę na brzmienie art. 431 § 3 k.s.h. i brak dopuszczalności dokonania podwyższenia przed całkowitym wpłaceniem co najmniej 9/10 części dotychczasowego kapitału zakładowego. Ponadto, zauważał ograniczenie dopuszczalności subskrypcji prywatnej powyżej 300 osób, podczas gdy liczba wierzycieli w postępowaniu układowym mogła być wyższa²². Konwersja wierzytelności na akcje następuje niewątpliwie w interesie spółki poprzez jej oddłużenie. W kontekście jednak pozbawienia prawa poboru w związku z podwyższaniem kapitału akcyjnego w trybie art. 270 p.u.n. (obecnie art. 156 ust. 5 pr. restr.), A. Witosz uważał, że nie może być ono traktowane jako rozwodnienie składu akcjonariatu i zachwianie strukturą kapitałową w spółce akcyjnej, chociaż dostrzegał, że w konwersji wierzytelności na akcje mogą być zawarte elementy „wrogiego przejęcia” spółki. Mogą być one widoczne w szczególności wtedy, gdy to wierzyciele występują z propozycją układową w postaci konwersji wierzytelności na akcje²³.

Zaletą propozycji układowej, jaką jest konwersja wierzytelności na akcje jest to, że niejednokrotnie w wyniku konwersji wierzyciele zostaną zaspokojeni dużo szybciej niż w przypadku spłat gotówkowych, a w przypadku zakończonej z sukcesem restrukturyzacji objęte akcje lub udziały mogą stanowić cenne aktywa. Ryzyko polega natomiast na tym, że obejmują akcje lub udziały w spółce w restrukturyzacji, nie mając do końca pewności, czy restrukturyzacja okaże się efektywna i jaka będzie rynkowa wartość udziałów lub akcji w przyszłości²⁴.

W praktyce zaobserwowano także problemy z ochroną praw korporacyjnych, co ma szczególne znaczenie w sytuacji, gdy majątek spółki przewyższa sumę jej

²⁰ R. Adamus, *Prawo restrukturyzacyjne...*, komentarz do art. 156, Legalis.

²¹ D. Marciniak *Moment podwyższenia kapitału zakładowego w konwersji...*, s. 36.

²² A. Witosz *Spółka w upadłości...*, Warszawa 2008, s. 130–131.

²³ *Ibidem*, s. 129.

²⁴ G. Godlewski, A. Krzanicka-Burda, *Konwersja wierzytelności na udziały/akcje w toku postępowania restrukturyzacyjnego*, „Doradca Restrukturyzacyjny” 2017, nr 9, s. 35.

wierzytelności²⁵. Istnieje wówczas niebezpieczeństwo przyjęcia układu, w którym wierzyciele uzyskają udziały w spółce o wartości rynkowej wyższej niż wynosi suma ich wierzytelności, co może się odbyć ze szkoda dla dotychczasowych współników restrukturyzowanej spółki. Taka sytuacja może mieć np. miejsce w sytuacji reżyserowanego „wrogiego przejęcia”²⁶:

- przy niskiej wysokości kapitału zakładowego, a stosunkowo dużej wartości majątku spółki i wysokiej wartości wierzytelności;
- przy uprzednim wykupieniu wierzytelności układowych przez osoby zainteresowane „przejęciem spółki”;
- możliwe jest także nabycie wierzytelności układowych przez niektórych współników;
- w tego typu sytuacjach można także czasami zaobserwować nielojalne działania zarządu²⁷.

W literaturze przedmiotu wskazuje się na przypadki reżyserowanego zadłużania spółki przez nielojalny zarząd w celu przejęcia jej przez wierzycieli²⁸. W postępowaniu restrukturyzacyjnym to wyłącznie zarząd reprezentuje spółkę w zakresie składania propozycji układowych, a wprowadzenie zakazu składania propozycji układowych polegających na konwersji wierzytelności na akcje lub udziały w umowie lub statucie spółki bez uzyskania uprzedniej uchwały współników czy walnego zgromadzenia akcjonariuszy mogą okazać się bezskuteczne na mocy art. 248²⁹ pr. restr. Należy także pamiętać, że propozycje układowe mogą zostać zgłoszone przez nadzorcę sądowego i zarządcę, a nawet wierzycieli mających łącznie więcej niż 30% sumy wierzytelności – z wyjątkiem, o którym mowa w art. 155 ust. 1 pr. restr. W takiej sytuacji, w wyniku podwyższenia kapitału zakładowego w wyniku prawomocnie zatwierdzonego układu dotychczasowy skład akcjonariatu zostaje rozdrobniony i siła głosu akcjonariusza zmniejsza się niezależnie od jego woli, a nawet może się tak stać, wbrew jego wyraźnemu sprzeciwowi³⁰. Oczywiście nie można zapominać, że takie rozwiązanie związane jest ze szczególną sytuacją spółki, jaką jest stan zagrożenia niewypłacalnością lub niewypłacalność.

W przypadku konwersji wierzytelności na udziały lub akcje w związku z układem będzie miała miejsce sytuacja szczególna. Badanie zgodności układu, którego elementem treści jest konwersja, pod względem zgodności z przepisami prawa zarówno w zakresie formy, jak i treści należy do kognicji sądu restrukturyzacyjnego. Należy uznać, że sąd rejestrowy na zasadach ogólnych powinien uwzględnić orzeczenie sądu

²⁵ G. Godlewski, A. Krzanicka-Burda, *Konwersja wierzytelności na udziały...*, s. 39; T. Grzesiak, M. Kaliński *Ochrona praw współników w układzie konwersyjnym...*, s. 58 i n.

²⁶ R. Adamus, *Prawo restrukturyzacyjne. Komentarz*, komentarz do art. 156, Legalis.

²⁷ Przykład takiej sytuacji podają G. Godlewski, A. Krzanicka-Burda [w:] *idem*, *Konwersja wierzytelności na udziały...*, s. 41–43.

²⁸ R. Adamus, *Prawo restrukturyzacyjne. Komentarz*, komentarz do art. 156, Legalis.

²⁹ W przyspieszonym postępowaniu układowym, a odpowiednio na mocy art. 273 i art. 297 pr. restr. także w postępowaniu układowym i sanacyjnym; G. Godlewski, A. Krzanicka-Burda, *Konwersja wierzytelności na udziały...*, s. 40.

³⁰ *Ibidem*.

restrukturyzacyjnego³¹. Należy także zauważyć, że – jak pokazała praktyka – sąd restrukturyzacyjny zatwierdzający układ może nie mieć świadomości, że układ w konkretnym przypadku stanowi „reżyserowane” wrogie przejęcie i narusza konstytucyjne prawa wspólników. Wynika to z braku praktycznej możliwości „zasygnalizowania” tego faktu sądowi wobec braku legitymacji wspólników spółek kapitałowych do udziału w zgromadzeniu wierzycieli, a także legitymacji formalnej do zaskarżenia układu.

Oznacza to, w mojej opinii, że na etapie wpisu podwyższenia kapitału zakładowego powinna istnieć możliwość przeprowadzenia kontroli w zakresie kognicji sądu rejestrowego, o której mowa w art. 23 u.k.r.s.³², zwłaszcza wobec czynności wymienionych w art. 169 ust. 3 pr. restr. w związku z jego art. 156 ust. 5. Taka kontrola może się okazać przydatna zwłaszcza w wyjątkowych i szczególnie uzasadnionych przypadkach (*hard cases*), tworząc szansę na uchylenie skutków wadliwego postanowienia o zatwierdzenie układu także w związku z rygorystycznym brzmieniem art. 202 pr. restr.

Literatura

- Adamus R., *Prawo restrukturyzacyjne. Komentarz*, art. 156, Legalis.
- Fascynujące ścieżki filozofii prawa 2*, red. J. Zajadło, K. Zeidler, Warszawa 2021.
- Giliciński L., Moskała P., *Konwersja wierzytelności na udziały lub akcje w prawie restrukturyzacyjnym*, „Monitor Prawa Bankowego” 2015, nr 12.
- Godlewski G., Krzanicka-Burda A., *Konwersja wierzytelności na udziały/akcje w toku postępowania restrukturyzacyjnego*, „Doradca Restrukturyzacyjny” 2017, nr 9.
- Grzesiak T., Kaliński M., *Ochrona praw wspólników w układzie konwersyjnym – wątpliwości natury konstytucyjnej*, „Doradca Restrukturyzacyjny” 2018, nr 11.
- Marciniak D., *Moment podwyższenia kapitału zakładowego w konwersji wierzytelności na kapitał zakładowy w ustawie – Prawo restrukturyzacyjne*, „Przegląd Prawa Handlowego” 2018, nr 12.
- Prawo restrukturyzacyjne i prawo upadłościowe*, red. I. Gil, Warszawa 2021.
- Prawo restrukturyzacyjne. Komentarz*, red. A. Torbus, A. Witosz, A.J. Witosz, Warszawa 2016.
- System Prawa Handlowego. Prawo restrukturyzacyjne i upadłościowe*, red. A. Hrycaj, A. Jakubecki, A. Witosz, Warszawa 2020.
- Witosz A., *Spółka w upadłości układowej*, Warszawa 2008.

³¹ R. Adamus, *Prawo restrukturyzacyjne. Komentarz*, komentarz do art. 156, Legalis.

³² Ustawa o Krajowym Rejestrze Sądowym z dnia 20 sierpnia 1997 r. (tekst jedn.: Dz. U. z 2021 r., poz. 112).

Streszczenie

Joanna Kruczalak-Jankowska

Kontrola prawomocnie zatwierdzonego układu przewidującego konwersję wierzytelności na akcje lub udziały w postępowaniu przed sądem rejestrowym

Głosowane orzeczenie jest jednym z coraz częściej pojawiających się judykatów, mającym znaczenie dla styku prawa insolwencyjnego, w tym wypadku restrukturyzacyjnego, z prawem spółek. Orzeczenia te w większości przypadków stanowią przejaw rozwiązywania tzw. *hard cases*, w związku z konfliktem interesów, który może się pojawić pomiędzy uczestnikami postępowania restrukturyzacyjnego-wierzycielami a ekonomicznymi właścicielami spółek kapitałowych, jakimi są udziałowcy lub akcjonariusze. W głosowanym orzeczeniu sąd rozstrzygał wątpliwość, czy postanowienie o zatwierdzeniu układu, na podstawie którego doszło do podwyższenia kapitału zakładowego, na które służy zażalenie w postępowaniu restrukturyzacyjnym (art. 165 ust. 7 pr. restr.), może być przedmiotem kontroli sądu rejestrowego. Powołując się na charakter deklaratoryjny wpisu do KRS, w tym przypadku sąd stanął na stanowisku, że kontrola taka jest niedopuszczalna ze względu na powstanie praw akcyjnych z momentem prawomocności postanowienia zatwierdzającego układ. W głosie, aprobującej co do zasady tezę główną, zasygnalizowano, że taka kontrola mogłaby się okazać przydatna w wyjątkowych i szczególnie uzasadnionych przypadkach (*hard cases*), tworząc szansę na uchylene skutków wadliwego postanowienia o zatwierdzenie układu lub w celu zapobieżenia skutkom „reżyserowanego” wrogiego przejęcia.

Słowa kluczowe: prawo restrukturyzacyjne; konwersja wierzytelności na akcje; podwyższenie kapitału zakładowego.

Summary

Joanna Kruczalak-Jankowska

Control of a Legally Approved Arrangement Providing for the Conversion of Receivables into Shares in the Proceedings by the Registry Court

The commented judgment is one of the more and more frequently appearing judgments important for the interface between insolvency law, in this case restructuring law, and company law. In most cases, these judgments are symptoms of resolving the so-called hard cases, in connection with a conflict of interest that may arise between the participants of the restructuring proceedings – creditors and economic owners of capital companies such as shareholders or stockholders. In the judgment, the court resolved the doubt if a decision approving the arrangement on the basis of which the share capital was increased, against which a complaint is lodged in the restructuring proceedings (art. 165 p. 7 of the Restructuring Law), may be subject to control by the registry court. Referring to the declaratory nature of the entry in the National Court Register, the court took the position that such control was inadmissible due to the emergence of share rights as of the date of the legally binding decision approving the arrangement. The commentary, in principle, approves the main thesis indicating that such control could prove useful

in exceptional and particularly justified cases (hard cases), creating an opportunity to reverse the effects of a defective arrangement approval decision or to prevent the effects of a “directed” hostile takeover.

Keywords: restructuring law; conversion of receivables into shares; share capital increase.