

# Biznes w czasie pandemii

## POSTĘPOWANIE UKŁADOWE

# Zamiana wierzytelności na udziały (akcje) wbrew woli wierzycieli

Brak zgody mniejszości wierzycieli objętych układem na przeprowadzenie konwersji wierzytelności nie wstrzyma zawarcia układu - decydująca jest wola większości.



**Bartosz Sierakowski**  
radca prawny w Zimmerman  
Sierakowski i Partnerzy



**Iwo Jedliński**  
adwokat w Zimmerman  
Sierakowski i Partnerzy

Celem każdego postępowania restrukturyzacyjnego (→**patrz ramka**) jest uniknięcie ogłoszenia upadłości dłużnika poprzez umożliwienie mu restrukturyzacji w drodze zawarcia układu z wierzycielami.

W tym miejscu rodzi się pytanie - czym w istocie jest wspomniany wyżej układ? Koncepcji w tym zakresie powstało wiele, jednak nie wchodząc głębiej w te rozważania dogmatyczne, można stwierdzić w uproszczeniu, że układ jest swego rodzaju umową zawieraną pomiędzy dłużnikiem a większością jego wierzycieli. Umowa ta reguluje warunki spłaty zobowiązań objętych układem, a więc co do zasady<sup>1</sup> wszystkich powstałych przed otwarciem postępowania restrukturyzacyjnego lub dniem układowym<sup>2</sup>. Charakterystyczne jest to, że w razie przyjęcia układu, jego warunki są wiążące dla wszystkich wierzycieli objętych układem, w tym także tych niezgadzających się na zawarcie układu lub nieuczestniczących w głosowaniu.

### WAŻNE!

Układ dla swojej ważności i pełnej skuteczności wymaga zatwierdzenia przez sąd restrukturyzacyjny, na którym ciąży obowiązek zbadania warunków przyjętego układu przez pryzmat jego zgodności z prawem, w tym z zasadami współzycia społecznego.

### Kiedy dopuszczalna odmowa

W razie ustalenia, że układ jest niezgodny z prawem, sąd zobligowany jest do odmowy zatwierdzenia układu.

### PRZYKŁAD

Dłużnik wyodrębnił grupę wierzycieli posiadających wierzytelności z tytułu umów kredytu, do której zakwalifikowane zostały bank X oraz bank Y. Układ zakłada umorzenie wierzytelności banku X w 25 proc. oraz umorzenie wierzytelności banku Y w 45 proc. (nieodwołalne różnicowanie warunków zaspokojenia wierzycieli przynależnych do tej samej grupy układowej).

Podstawę do odmowy zatwierdzenia układu stanowi również okoliczność, iż jego warunki są rażąco krzywdzące

dla wierzycieli, którzy głosowali przeciw układowi i zgłosili zastrzeżenia. W sytuacji, gdy sąd rozpoznający wniosek o zatwierdzenie układu ustali, że warunki układu są szczególnie niekorzystne dla niektórych wierzycieli, może on odmówić jego zatwierdzenia. Co do zasady każdy układ wiąże się ze stratami dla wierzycieli i jako taki jest dla nich niekorzystny. Odmowa zatwierdzenia układu na tej podstawie możliwa jest jedynie w skrajnych przypadkach. Wydanie postanowienia o odmowie zatwierdzenia układu jest obwarowane dwoma wymogami formalnymi - oddaniem głosu przeciwko układowi przez wierzycieli dotkniętych wyjątkowo negatywnymi skutkami układu oraz zgłoszenie przez nich zastrzeżeń co do treści układu.

### PRZYKŁAD:

Sytuacja finansowa dłużnika oraz prognozy przedstawione w planie restrukturyzacyjnym wskazują, że byłby on zdolny do spłaty 70 proc. zobowiązań objętych układem. Mimo to propozycje układowe przewidują zaspokojenie wierzycieli jedynie na poziomie 25 proc. nominalnej wartości zobowiązań.

### Jaka większość głosów jest niezbędna?

Układ stanowi umowę zawieraną między dłużnikiem a większością jego wierzycieli. Jego przyjęcie uzależnione jest od uzyskania odpowiedniej większości głosów. W tym zakresie podstawowe znaczenie mają dwie wielkości:

- większość osobowa odnoszona do odpowiedniej proporcji wierzycieli głosujących za układem w stosunku do wszystkich wierzycieli uczestniczących w głosowaniu lub uprawnionych do oddania głosu oraz
- większość kapitałowa związana ściśle z wartością należności wierzycieli głosujących za układem w odniesieniu do wartości wierzytelności wszystkich głosujących lub uprawnionych do głosowania wierzycieli.

### WAŻNE!

Jeśli propozycje układowe przedstawione przez dłużnika są jednolite dla wszystkich wierzycieli, układ zostaje przyjęty, o ile opowie się za nim większość

głosujących wierzycieli (tzw. większość osobowa), którzy oddali ważny głos, mających łącznie co najmniej 2/3 sumy wierzytelności przysługujących głosującym wierzycielom (tzw. większość kapitałowa).

Jeżeli głosowanie nad układem przeprowadza się w grupach wierzycieli, obejmujących poszczególne kategorie interesów, układ zostaje przyjęty, jeżeli ww. warunki będą spełnione w odniesieniu do każdej z grup zaspokojenia.

W przypadku, gdy okaże się, że układ nie uzyskał wymaganej większości w niektórych z grup wierzycieli, będzie on przyjęty, jeśli za układem opowiedzieli się wierzyciele mający łącznie 2/3 sumy wierzytelności przysługujących głosującym wierzycielom, a dla pozostałych wierzycieli układ będzie korzystniejszy niż zaspokojenie w ramach upadłości<sup>3</sup>.

### Konwersja wierzytelności na udziały (akcje)

Restrukturyzacja zobowiązań objętych układem może przebiegać w różnorodny sposób. Do najpopularniejszych form restrukturyzacji zadłużenia zaliczyć możemy zmniejszenie jego wysokości oraz rozłożenie spłaty na raty wraz z odroczeniem terminu spłaty. Nie oznacza to jednak, że układ nie może przewidywać innych sposobów zaspokojenia wierzytelności. Jeden z nich stanowi tzw. konwersja wierzytelności na udziały (akcje).

### WAŻNE!

Konwersja wierzytelności na udziały (akcje) stanowi operację ekonomiczną, która polega na objęciu przez dotychczasowych wierzycieli dłużnika udziałów (akcji) w podwyższonym kapitale zakładowym dłużnej spółki w zamian za umorzenie przysługujących im wierzytelności. W wyniku przeprowadzenia tej operacji wierzyciele ci stają się współwłaścicielami (akcjonariuszami) mającymi wpływ na działalność dłużnika i uprawnionymi do dywidendy.

W zależności od kształtu propozycji układowych konwersji podlegać może bądź to cała wierzytelność bądź to określona jej część. W pierwszym przypadku skutek konwersji polegał będzie na wygaszeniu 100 proc. wartości nominalnej wierzytelności w zamian za objęcie udziałów (akcji), w związku z czym dotychczasowy wierzyciel dłużnej spółki utraci ten status, stając się jednocześnie jej współwłaścicielem (akcjonariuszem). W razie, gdy konwersją objęta będzie jedynie część wierzytelności, pozostała jej część może podlegać zaspoko-

jeniu w tradycyjny sposób, bądź też zostać umorzona albo częściowo uregulowana.

Metodyka ustalania proporcji nabywanych udziałów w zamian za umarzone wierzytelności jest zagadnieniem skomplikowanym i dalece wykraczającym poza ramy niniejszego artykułu.

### WAŻNE!

Zasadą jest, iż wartość wierzytelności objętej konwersją nie powinna być wyższa od wartości nabywanych udziałów (akcji). W innym razie doszłoby do powstania kapitału zakładowego, który nie znajdowałby pokrycia we wniesionych wkładach.

Sam mechanizm konwersji wierzytelności na udziały (akcje) w podwyższonym kapitale zakładowym może być korzystny zarówno z perspektywy dłużnika, jak i wierzyciela. Dłużnik wskutek konwersji redukuje wartość swoich zobowiązań i to w formie bezgotówkowej, zaś wierzyciel uzyskuje status wspólnika (akcjonariusza) i staje się podmiotem mającym wpływ na rozwój spółki, jej strategię, a nadto uprawnionym do dywidendy.

Oczywistym jest jednak, że nie każdy wierzyciel musi być zainteresowany taką formą restrukturyzacji. Prowadzenie działalności gospodarczej nieuchronnie wiąże się z szeregiem problemów do rozwiązania, a opóźnienia w płatnościach lub całkowity brak spłaty zobowiązań, z pewnością nie prowadzi do poprawy relacji między dłużnikiem a jego wierzycielami. Częstość relacji między dłużnikiem i ich wierzycielami są napięte. Trudno w takich okolicznościach spodziewać się, że wierzyciele byłoby skłonni zamienić przysługujące im wierzytelności na udziały (akcje) w spółce, której działalność nie jest przez nich oceniana pozytywnie.

I w tym miejscu dochodzimy do sedna zagadnienia - czy opór wierzycieli może stanowić przeszkodę w przeprowadzeniu konwersji wierzytelności na udziały (akcje) w podwyższonym kapitale zakładowym?

### Głosowanie nad układem i jego zatwierdzenie

Dopuszczalność zamiany wierzytelności na udziały (akcje) wbrew woli wierzycieli - zagadnienie to można podzielić na dwa obszary: procedurę głosowania nad układem i proces zatwierdzenia przyjętego układu przez sąd restrukturyzacyjny.

### 1. Etap przyjmowania układu

Aby układ został przyjęty, musi uzyskać odpowiednią większość głosów - zarówno

## RESTRUKTURYZACJA

### Rodzaje postępowań

Wśród postępowań restrukturyzacyjnych wyróżniamy:

- postępowanie o zatwierdzenie układu,
- przyspieszone postępowanie układowe,
- postępowanie układowe,
- postępowanie sanacyjne,
- do 30 listopada 2021 r. dłużnicy mogą uruchomić tzw. uproszczone postępowanie restrukturyzacyjne, prowadzone na podstawie przepisów ustawy z 15 maja 2015 r. - Prawo restrukturyzacyjne znajdujące zastosowanie do postępowania o zatwierdzenie układu ze zmianami wynikającymi z przepisów ustawy z 19 czerwca 2020 r. - o dopłatach do oprocentowania kredytów bankowych udzielanych przedsiębiorcom dotkniętym skutkami COVID-19 oraz o uproszczonym postępowaniu o zatwierdzenie układu w związku z wystąpieniem COVID-19 (tekst jedn. DzU z 2021 r. poz. 1072).

osobową, jak i kapitałową.

■ Co do zasady, jeśli większość wierzycieli opowie się za układem, to zostanie on przyjęty (większość osobowa + kapitałowa). Sprzeciw pozostałych wierzycieli niczego w tym względzie nie zmieni.

■ Jeśli przeciwko układowi zgłoszą większość wierzycieli objętych konwersją, do przyjęcia układu nie dojdzie, a mechanizm konwersji nie będzie mógł zostać przeprowadzony (brak większości osobowej).

■ Może się jednak zdarzyć, że większość wierzycieli objętych konwersją opowie się za układem, ale struktura przysługujących im wierzytelności w porównaniu z wartością wierzytelności wierzycieli głosujących przeciwko układowi sprawi, że układ nie zostanie przyjęty (brak odpowiedniej większości kapitałowej).

### PRZYKŁAD

Układem objętych jest 10 wierzycieli. 8 spośród nich posiada wierzytelności o łącznej wartości 100 tys. zł i głosuje za układem. Dwaj pozostali wierzyciele mają wierzytelności o wartości 2 mln zł i są przeciwni układowi.

### 2. Etap zatwierdzenia układu

Jeśli układ uzyska odpowiednią większość głosów (zarówno osobową, jak i kapitałową), jego skuteczność uzależniona będzie od pozytywnej decyzji sądu w przedmiocie jego zatwierdzenia. Oczywiście konieczność zgromadzenia odpowiedniej większości głosów na etapie przyjmowania układu limituje przypadki, w których opór wierzycieli przeciwko układowi przewidującemu konwersję wierzytelności mogłyby obejmować szersze gręmię podmiotów.

Czy zatem mniejszość wierzycieli niezgadzających się na zawarcie układu obejmującego konwersję jest w stanie zapobiec zatwierdzeniu takiego układu?

Decydująca w tym zakresie jest wola większości wierzycieli.

### WAŻNE!

Konwersja wierzytelności na udziały (akcje) jest jednym ze środków restrukturyzacyjnych wskazanych wprost w ustawie, a prawodawca nie przewidział jakichkolwiek dodatkowych warunków, których spełnienie byłoby konieczne dla skorzystania z tej formy restrukturyzacji zadłużenia.

Brak zgody mniejszości wierzycieli objętych układem na przeprowadzenie konwersji wierzytelności jest traktowany tak samo jak ich sprzeciw wobec redukcji zobowiązań czy odroczenia terminu płatności poszczególnych należności.

Rzecz jasna wierzyciele przeciwni konwersji mogą się powoływać na okoliczność, iż układ prowadzi do ich rażącego pokrzywdzenia, jednak trudno byłoby wyobrazić sobie sytuację, w której jednolite warunki układu dla określonych wierzycieli są rażąco krzywdzące, a dla innych na tyle atrakcyjne, że prowadzą do oddania głosu za układem.

Prawo restrukturyzacyjne oparte jest na zasadzie dominacji grupowego interesu wierzycieli i nie inaczej jest w przypadku mechanizmu konwersji wierzytelności na udziały (akcje) w podwyższonym kapitale zakładowym jako formy restrukturyzacji zadłużenia. /@

### Przypisy:

- <sup>1</sup> katalog wierzytelności wyłączonych z układu oraz objętych układem jedynie za zgodą wierzyciela został zawarty w art. 151 ust. 1 i ust. 2 ustawy z 15 maja 2015 r. - Prawo restrukturyzacyjne.
- <sup>2</sup> który wyznaczony jest w postępowaniu o zatwierdzenie układu i w uproszczonym postępowaniu restrukturyzacyjnym.
- <sup>3</sup> nieco inne zasady obowiązują na gruncie postępowania o zatwierdzenie układu oraz niezwykle popularnego w ostatnim czasie uproszczonego postępowania restrukturyzacyjnego, w ramach których niezbędne jest uzyskanie ww. większości wszystkich wierzycieli uprawnionych do głosowania, a nie tylko tych, którzy uczestniczyli w procedurze głosowania nad układem.