

## Zasady zaskarżania uchwał zgromadzeń obligatariuszy – zagadnienia wybrane

### Spis treści

- I. Uwagi wstępne
- II. Powództwo o uchylenie uchwały zgromadzenia obligatariuszy (art. 70 uo)
- III. Powództwo o stwierdzenie nieważności uchwały zgromadzenia obligatariuszy (art. 71 uo)
- IV. Przekazanie informacji o uchyleniu lub stwierdzeniu nieważności uchwały zgromadzenia obligatariuszy (art. 72 uo)
- V. Rekapitulacja

### Streszczenie

W artykule omówiono podstawowe zasady zaskarżania uchwał zgromadzeń obligatariuszy. Problematyce tej nie poświęcono dotychczas wiele uwagi w piśmiennictwie prawniczym, a wszelkie spostrzeżenia z nią związane mają charakter wyłącznie przyczynkarski. Należy przyjąć, że ujęcie przedmiotowej problematyki z zastosowaniem mechanizmu „analogii”, tj. przez odwołanie do regulacji dotyczącej obszernie opisywanego w doktrynie prawa reżimu zaskarżania uchwał zgromadzeń udziałowców spółek kapitałowych, nie wyczerpuje tematu. Co więcej, jak się wydaje, takie podejście obarczone jest błędem metodologicznym.

Artykuł podzielono na trzy zasadnicze części. Pierwsza dotyczy zaskarżania uchwał zgromadzeń obligatariuszy rażąco naruszających interesy obligatariuszy lub sprzecznych z dobrymi obyczajami. Dotknięte tego rodzaju wadami uchwały mogą zostać wzruszone w drodze powództwa o ich uchylenie, na podstawie przepisów art. 70 ustawy o obligacjach. Druga zasadnicza część artykułu dotyczy zaskarżania uchwał zgromadzeń obligatariuszy sprzecznych z ustawą, czemu służy powództwo o stwierdzenie nieważności uchwały, wytaczane na podstawie przepisów art. 71 ustawy o obligacjach. Trzecia część artykułu dotyczy obowiązku przekazania przez emitenta obligacji informacji o uchyleniu lub stwierdzeniu nieważności uchwały zgromadzenia obligatariuszy sformułowanego w przepisie art. 72 ustawy o obligacjach.

**Słowa kluczowe:** obligacje; zgromadzenie obligatariuszy; zaskarżanie uchwał zgromadzenia obligatariuszy; uchylenie uchwały zgromadzenia obligatariuszy; stwierdzenie nieważności uchwały zgromadzenia obligatariuszy.

**JEL:** K22, K29

---

\* Doktor nauk prawnych; adwokat.

## I. Uwagi wstępne

Instytucja zgromadzenia obligatariuszy jest stosunkowo nową instytucją, w istocie „przywróconą” do polskiego prawa obligacji na mocy ustawy o obligacjach z 15 stycznia 2015 roku<sup>1</sup>. Instytucja ta była przewidziana wprost w przepisach ustawy z 30 czerwca 1939 r. – prawo o obligacjach<sup>2</sup>. W kolejnych aktach prawnych tworzących polskie prawo obligacyjne ustawodawca zrezygnował jednak z tej instytucji, wprowadzając ją dopiero w uo. W okresie, w którym ustawodawca nie przewidywał wprost zgromadzenia obligatariuszy, w praktyce obrotu tego rodzaju zgromadzenia odbywały się jednak, choć w żaden sposób nie były regulowane w prawie pozytywnym. Dla celów organizacji takich zgromadzeń często wykorzystywano regulacje zgromadzeń udziałowców znane z prawa spółek. *De lege lata* zgromadzenie obligatariuszy nie jest organem emitenta, a jedynie niestałym ciałem, o istnieniu (powołaniu) którego decyduje sam emitent w warunkach emisji. Zgromadzenie obligatariuszy jest zatem instytucją fakultatywną, która powinna być postrzegana jako mechanizm pozwalający modyfikować treść warunków emisji, *scil.* treść stosunku zobowiązaniowego łączącego emitenta z obligatariuszami (por. art. 7 ust. 1 uo). W myśl art. 46 uo zgromadzenie obligatariuszy stanowi reprezentację ogółu obligatariuszy uprawnionych z obligacji danej serii lub z obligacji objętych tym samym kodem w rozumieniu art. 55 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi<sup>3</sup>. Zgromadzenie obligatariuszy podejmuje uchwały co do zasady wyłącznie dotyczące zmiany warunków emisji. Ustawodawca wskazuje precyzyjnie w przepisach art. 49 ust. 1 uo, czego mogą dotyczyć uchwały zgromadzenia obligatariuszy, wyodrębniając tzw. postanowienia kwalifikowane warunków emisji. Zaliczają się do nich m.in. wysokość lub sposób ustalania wysokości świadczeń wynikających z obligacji, w tym warunków wypłaty oprocentowania, oraz termin, miejsce lub sposób spełniania świadczeń z obligacji. Zgodnie z przepisem art. 46 ust. 2 uo emitent może wskazać także inne, „niekwalifikowane”, postanowienia warunków emisji, których zmiana jest dopuszczalna na podstawie uchwały zgromadzenia obligatariuszy.

Przyjęta przez ustawodawcę koncepcja zgromadzenia obligatariuszy implikuje wniosek, że uchwały zgromadzenia odnoszą skutek wobec wszystkich obligatariuszy będących w zasięgu jego oddziaływania, tj. reprezentowanych przez to zgromadzenie w myśl przepisu art. 46 uo. Niezadowoleni z uchwał zgromadzenia obligatariusze mają dwa zasadnicze instrumenty zwalczania uchwał zgromadzenia: powództwo o uchylenie uchwały (art. 70 uo) oraz powództwo o stwierdzenie nieważności uchwały (art. 71 uo). Dla porządku należy dodać, że samo podjęcie przez zgromadzenie obligatariuszy uchwały niekwestionowanej następnie przez uprawnionych obligatariuszy nie implikuje *ipso iure* zmiany warunków emisji. Zgodnie z przepisem art. 67 ust. 1 uo zmiana warunków emisji w sposób określony w uchwale zgromadzenia obligatariuszy dochodzi do skutku (dopiero), jeżeli emitent wyrazi zgodę na taką zmianę. Emitent ma obowiązek opublikować na swojej stronie internetowej oświadczenie o zgodzie lub braku zgody na zmianę warunków emisji w sposób określony w uchwale zgromadzenia obligatariuszy – w terminie siedmiu dni od dnia zakończenia tego zgromadzenia. Nieopublikowanie oświadczenia jest równoznaczne z brakiem zgody emitenta na zmiany warunków emisji w sposób określony w uchwale zgromadzenia (art. 67 ust. 2 uo).

<sup>1</sup> Ustawa z 15.01.2015 r. o obligacjach (t.j. DzU 2018, poz. 483 ze zm.); dalej: uo.

<sup>2</sup> Ustawa z 30.06.1939 r. – Prawo o obligacjach (DzU Nr 58, poz. 379); dalej: po.

<sup>3</sup> Ustawa z 29.07.2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (DzU 2018, poz. 2286 ze zm.).

Możliwość zaskarżania uchwał zgromadzenia obligatariuszy stanowi przejaw ograniczenia zasady rządów większości obligatariuszy w zakresie restrukturyzacji warunków emisji obligacji (Sójka, 2019, s. 227). Co do zasady, instytucja ta nabiera znaczenia („ożywa”) w przypadku wyrażenia przez emitenta zgody na zmianę warunków emisji, o której mowa w przepisach art. 67 ust. 1 uo. Dopóki emitent nie zajął stanowiska w sprawie uchwały lub uchwał zgromadzenia lub dopóki nie upłynął przepisany termin na zajęcie tego stanowiska (art. 67 ust. 2 uo), instytucja zaskarżania uchwał – w trybie art. 70–71 uo – jest nieaktywna (pozostaje „uśpiona”). Wynika to z faktu nieskuteczności uchwał zgromadzenia obligatariuszy w przedmiocie zmian warunków emisji do czasu zajęcia stanowiska przez emitenta w przedmiocie zmian zainicjowanych przez zgromadzenie obligatariuszy na podstawie jego uchwał. Każda uchwała zgromadzenia obligatariuszy w sprawie zmiany konkretnych warunków emisji nabiera skuteczności i wchodzi do obrotu dopiero po uzyskaniu aprobaty emitenta. To zaś sprawia, że emitent, który wszak nie bierze aktywnie udziału w procesie decyzyjnym zgromadzenia obligatariuszy – weryfikuje uchwały zgromadzenia we własnym zakresie, w trybie pozasądowym.

Prawo kwestionowania uchwał zgromadzenia obligatariuszy stanowi indywidualny środek weryfikacji uchwał oraz indywidualny środek ochrony interesu każdego obligatariusza. Środek ten służy eliminacji z obrotu uchwał wadliwych, ma charakter kasatoryjny. Jako taki sprzyjać ma zatem bezpieczeństwu obrotu. Jednocześnie jednak wymaga podkreślenia, że nie jest to środek zapewniający ochronę absolutną. Po pierwsze, wymaga on – z istoty swojej – weryfikacji przez niezawisły sąd. Po drugie, ograniczenie w czasie możliwości skutecznego wnoszenia tego typu powództw pozwala „sanować” wadliwe uchwały, które mimo obiektywnej wadliwości po bezskutecznym upływie terminów do ich zaskarżenia obowiązują z pełną skutecznością. Jego rola może być w praktyce analogiczna do znanych z przepisów k.s.h. środków ochrony mniejszościowych udziałowców spółek kapitałowych.

Wola większości obligatariuszy jest zatem z jednej strony ograniczona wolą emitenta (art. 67 uo), z drugiej zaś – uzasadnionym interesem lub interesami obligatariuszy mniejszościowych. Tezie tej nie sprzeciwia się okoliczność, że obligatariusze, odmiennie niż wspólnicy spółki handlowej, nie stanowią programowo wspólnoty celów lub interesów (por. art. 3 k.s.h.). Przez obligatariuszy mniejszościowych, drobnych lub po prostu „mniejszość”, posiłkując się nomenklaturą wypracowaną na tle regulacji prawa spółek, należy rozumieć obligatariuszy, których stan posiadania obligacji danej serii lub objętych tym samym kodem nie pozwala na wywieranie znaczącego wpływu na proces decyzyjny na zgromadzeniu obligatariuszy. Raz jeszcze należy podkreślić, że nie chodzi tutaj o wywieranie wpływu na emitenta, na prowadzenie spraw spółki-emitenta itd., obligacje są bowiem papierami wartościowymi o charakterze nieudziałowym, wierzytelnościowym. Nie jest to też „mniejszość kapitałowa” w znaczeniu przyjętym w prawie spółek, reprezentująca „wycinek” w kapitale zakładowym emitenta, choć mniejszościowi obligatariusze, podobnie jak np. mniejszościowi akcjonariusze, mogą „głosować nogami” i pozbywać się obligacji w sytuacji niezadowolenia z polityki emitenta lub uchwał większości obligatariuszy.

Na powyższą funkcję powództwa o uchylenie uchwały wskazano pośrednio w uzasadnieniu do projektu uo<sup>4</sup> – powództwo to stanowi instrument zabezpieczający interesy obligatariuszy

<sup>4</sup> Uzasadnienie do projektu ustawy o obligacjach, Druk sejmowy nr 2735. Pozyskano z <http://www.sejm.gov.pl/Sejm7.nsf/druk.xsp?nr=2735> (22.10.2019); dalej: uzasadnienie do projektu uo lub Uzasadnienie.

mniejszościowych przed ewentualnymi nadużyciami ze strony zgromadzenia obligatariuszy<sup>5</sup>. Rozumieć przez to należy ochronę mniejszości przed rządami większości. Niezależnie od wskazanej *rationis legi* wymaga odnotowania, że prawo wytoczenia powództwa o uchylenie uchwały może w praktyce stanowić instrument nadużyć wykorzystywany przez mniejszość, choć – jak się wydaje – na istotnie mniejszą skalę niż obserwuje się to na tle praktyki zaskarżania uchwał zgromadzeń udziałowców spółek kapitałowych.

## II. Powództwo o uchylenie uchwały zgromadzenia obligatariuszy (art. 70 uo)

Przepisy art. 70 uo dotyczą prawa obligatariuszy do zaskarżania uchwał zgromadzenia obligatariuszy w trybie wniesienia powództwa o uchylenie uchwały zgromadzenia i zawierają normy imperatywne. Jak wskazano, jest to jeden z dwóch przewidzianych przez ustawodawcę trybów kwestionowania (podważania) uchwał zgromadzenia obligatariuszy w ogólności. Wybór trybu *in casu* uzależniony jest, co do zasady, od rodzaju (kategorii) wadliwości uchwały zgromadzenia obligatariuszy, jaką się zarzuca danej uchwale.

Instytucja powództwa o uchylenie uchwały zgromadzenia miała swój funkcjonalny odpowiednik w przepisach art. 50 ust. 2–3 po. *De lege lata* przyjęty model zaskarżania uchwał zgromadzenia obligatariuszy przypomina raczej instytucję znaną z przepisów art. 249 oraz art. 422 kodeksu spółek handlowych<sup>6</sup>. Dorobek doktryny i judykatury wykształcony na tle tych przepisów k.s.h. może być pomocny w procesie wykładni i stosowania regulacji art. 70 uo (oraz art. 71 uo).

W przepisach art. 70 uo ustawodawca określił zasady wytaczania powództwa o uchylenie uchwały zgromadzenia obligatariuszy, w tym przesłanki oraz terminy pozwalające na skutecznie wytoczenie takiego powództwa. Czynnici legitymowani (formalnie) do zaskarżenia uchwały zgromadzenia obligatariuszy są wyłącznie obligatariusze, o których mowa w przepisach art. 70 ust. 2 uo, a ponadto zastawnicy i użytkownicy obligacji, o których mowa w przepisie art. 73 ust. 1 uo. *A contrario* czynnej legitymacji do zaskarżania uchwał zgromadzenia obligatariuszy nie mają: emitent, organy emitenta, poszczególni członkowie organów emitenta, ewentualnie inne osoby (podmioty). Brak czynnej legitymacji emitenta lub osób związanych z emitentem wynika z faktu, że ustawodawca wyposażył emitenta w indywidualny instrument swoistej weryfikacji uchwał przez pryzmat interesu emitenta. Instrumentem tym jest instytucja „zgody emitenta”, *scil.* obowiązek zajęcia przez emitenta swojego stanowiska w przedmiocie uchwał zgromadzenia obligatariuszy oraz nadanie milczeniu emitenta w tym zakresie znaczenia prawnego (brak zgody emitenta na zmiany warunków emisji określone w uchwałach zgromadzenia obligatariuszy jest równoznaczny z brakiem zgody na te zmiany). Ustawodawca wychodzi zatem z założenia, że emitent sam jest w stanie zatroszczyć się o swoje interesy, bez ingerencji sądu, i czyni to w ten sposób, że za pośrednictwem zgody (art. 67 uo) nadaje uchwałom zgromadzenia ostateczną skuteczność albo je ostatecznie ubezskutecznia, definitywnie blokując ich wejście do obrotu.

Do kręgu czynnie legitymowanych do wytoczenia powództwa o uchylenie uchwały należą:

- 1) obligatariusze (oraz zastawnicy lub użytkownicy obligacji) głosujący przeciwko uchwale, a po jej podjęciu żądający zaprotokołowania sprzeciwu. Powyższe implikuje wniosek, że co do

<sup>5</sup> Ibidem, s. 43.

<sup>6</sup> Ustawa z 15.09.2000 r. – kodeks spółek handlowych (DzU 2019, poz. 505 ze zm.); dalej: k.s.h.

- zasady skarżący musiał uczestniczyć w głosowaniu nad uchwałą, którą zamierza zaskarżyć, oddać w tym głosowaniu ważny głos „przeciwko” uchwale oraz zażądać wpisania swojego sprzeciwu do protokołu zgromadzenia – w czasie do zamknięcia obrad tego zgromadzenia. Zgłoszenie sprzeciwu stanowi zatem element przesłanki warunkującej czynną legitymację danego obligatariusza do zaskarżenia uchwały. Sprzeciw nie musi być umotywowany, niemniej musi być sformułowany stanowczo i jednoznacznie, w sposób niebudzący wątpliwości;
- 2) obligatariusze bezzasadnie niedopuszczeni do uczestniczenia w zgromadzeniu obligatariuszy. Wytaczający powództwo obligatariusz (zastawnik lub użytkownik obligacji) musi zatem wykazać, że nie został dopuszczony do udziału w zgromadzeniu, ewentualnie do udziału w głosowaniu nad konkretną uchwałą oraz że takie działanie lub zaniechanie było bezzasadne. W praktyce przez bezzasadne niedopuszczenie do uczestniczenia w zgromadzeniu obligatariuszy rozumie się m.in. niewpuszczenie na salę obrad zgromadzenia osoby uprawnionej do uczestniczenia, wskazanej na liście uprawnionych do uczestniczenia w zgromadzeniu, o której mowa w przepisach art. 56 uo, fizyczne niedopuszczenie do głosowania nad uchwałą osoby uprawnionej, odmowę uznania pełnomocnictwa do uczestniczenia w zgromadzeniu i wykonywania prawa głosu (np. przez nieuzasadnione kwestionowanie jego autentyczności). *A contrario* niedopuszczenie do uczestniczenia w zgromadzeniu może być zasadne, np. gdy w zgromadzeniu chce uczestniczyć osoba nieuprawniona i niezdolna do wykazania swojego rzekomego uprawnienia do uczestniczenia w obradach. O bezzasadnym niedopuszczeniu do uczestniczenia w zgromadzeniu obligatariuszy można mówić nie tylko wtedy, gdy nie dopuszczono obligatariusza działającego osobiście, ale także wówczas, gdy do uczestniczenia w zgromadzeniu nie dopuszczono jego pełnomocnika lub innego przedstawiciela. W praktyce może to oznaczać np. odmowę wpuszczenia pełnomocnika na salę obrad, wspomniane kwestionowanie pełnomocnictwa skutkujące odmową prawa uczestniczenia w obradach, usunięcie przedstawiciela z sali obrad, fizyczne uniemożliwianie wykonywania prawa głosu;
  - 3) obligatariusze (oraz zastawnicy i użytkownicy obligacji), którzy nie byli obecni na zgromadzeniu obligatariuszy w przypadku wadliwego zwołania zgromadzenia obligatariuszy lub podjęcia uchwały w sprawie nieobjętej porządkiem obrad. Wadliwym zwołaniem zgromadzenia obligatariuszy jest zwołanie go z naruszeniem przepisów art. 50–52 uo dotyczących zwoływania zgromadzeń lub konkretnych postanowień warunków emisji w tym zakresie, o ile nie pozostają one w sprzeczności z przepisami uo (por. art. 47, art. 53 ust. 1 zd. 3 uo). W praktyce wadliwie zwołane zgromadzenie obligatariuszy to zgromadzenie zwołane w niewłaściwym trybie, w tym w niewłaściwy sposób/w niewłaściwej formie, zwołane przez nieuprawniony do tego podmiot, zwołane z naruszeniem terminu do jego zwołania, zwołane przez ogłoszenie o treści nieodpowiadającej wymaganiom określonym w uo. Redakcja przepisu art. 70 ust. 2 pkt 3 uo nie pozostawia wątpliwości, że obecność na wadliwie zwołanym zgromadzeniu sanuje tę wadliwość w tym sensie, iż jeżeli mimo wadliwego zwołania obligatariusz zdołał uczestniczyć w jego obradach, traci on legitymację do zaskarżenia uchwały implikowaną wadliwością zwołania zgromadzenia. Ustawodawca wymaga bowiem wadliwości zwołania uniemożliwiającej obecność (czynny udział) na zgromadzeniu. Obligatariusz (zastawnik, użytkownik) nieobecny na zgromadzeniu, mimo jego niewadliwego zwołania, jest czynnie legitymowany do zaskarżenia uchwały zgromadzenia podjętej w sprawie nieobjętej porządkiem

obrad. Ustawodawca stoi bowiem na stanowisku, że szczegółowy porządek obrad, wymagany dla skutecznego zwołania zgromadzenia i zamieszczony w treści ogłoszenia o zwołaniu zgromadzenia, determinuje decyzję o udziale w obradach zgromadzenia. Potwierdza to praktyka obrotu. Jeżeli zatem obligatariusz, na podstawie ogłoszonego porządku obrad planowanego zgromadzenia, uznał, że nie jest zainteresowany uczestnictwem w jego obradach, może czuć się zaskoczony podjęciem nieplanowanej uchwały, zwłaszcza gdy jest to uchwała subiektywnie dla niego istotna. Ochrona słusznych interesów takiego obligatariusza wymaga zatem przyznania legitymacji czynnej do zaskarżenia „niespodziewanej” uchwały. Należy przyjąć, że uchwały zgromadzenia wadliwie zwołanego podlegają zaskarżeniu, nie są natomiast uchwałami „nieistniejącymi”.

Określenie przez ustawodawcę w przepisach art. 70 ust. 2 uo zasad nabywania legitymacji czynnej w omawianym zakresie koresponduje z charakterem zgromadzenia obligatariuszy jako reprezentacji ogółu obligatariuszy w rozumieniu art. 46 uo. Co więcej, implikuje wniosek, że legitymacja czynna do zaskarżania uchwał zgromadzenia nie przysługuje każdemu bezwarunkowo, ale jest uzależniona od spełnienia wstępnych założeń przesądzających jednocześnie wstępnie interes danego obligatariusza (zastawnika, użytkownika obligacji) w zaskarżeniu konkretnej uchwały zgromadzenia. Jest to jeden ze sposobów na limitowanie zasięgu instytucji wzruszania uchwał zgromadzenia obligatariuszy (podważania woli większości). Drugim sposobem jest określenie przez ustawodawcę przesłanek skutecznego zaskarżenia uchwały powództwem o jej uchylenie.

Legitymacja czynna do zaskarżenia uchwały zgromadzenia obligatariuszy wymaga posiadania statusu obligatariusza (zastawnika, użytkownika obligacji) w dacie wytaczania powództwa oraz w dacie zamknięcia rozprawy. Należy uznać, że w wyjątkowych przypadkach był obligatariusz zachowuje legitymację do zaskarżenia uchwały, jeżeli uchwała dotyczy jego praw majątkowych.

W przepisie art. 70 ust. 1 uo ustawodawca wskazał, kiedy uchwała zgromadzenia obligatariusza może być uznana za wadliwą w stopniu uzasadniającym jej uchylenie. Uchwała zgromadzenia obligatariuszy jest wadliwa, gdy rażąco narusza interesy obligatariuszy lub jest sprzeczna z dobrymi obyczajami. Redakcja tego przepisu pozwala na wniosek, że wystarczające dla skutecznego zaskarżenia uchwały zgromadzenia jest wystąpienie jednej z dwóch wskazanych w ustawie przesłanek. Wniosek ten uprawnia posłużenie się przez ustawodawcę alternatywą zwykłą (spójnikiem „lub”). Nie jest jednak wykluczone, że konkretna uchwała będzie jednocześnie tego rodzaju, że rażąco naruszając interesy obligatariuszy, naruszy dobre obyczaje. Co więcej, należy uznać, że z istoty swojej, co do zasady każda uchwała rażąco naruszająca interesy obligatariuszy jest jednocześnie sprzeczna z dobrymi obyczajami (Sójka, 2019, s. 230). W pozwie dotyczącym zaskarżenia uchwały należy precyzyjnie wskazać, na czym w ocenie powoda polega rażące naruszenie interesów obligatariuszy (obligatariusza), które interesy zostały naruszone lub które dobre obyczaje zostały naruszone. Klauzula generalna „dobrych obyczajów” należy do podstawowych klauzul generalnych w prawie prywatnym. Dobre obyczaje pozwalają na dokonywanie ocen zachowań, ich wartościowanie, z perspektywy kryteriów i wartości powszechnie aprobowanych w społeczeństwie i w obrocie (Kopaczyńska-Pieczniak, 2016, s. 93).

Na tle przepisów art. 70 uo mniej doniosłe wydają się rozważania doktryny prawa spółek dotyczące tego czy inherentnym elementem wystąpienia przesłanki rażącego naruszenia interesów obligatariuszy jest istnienie subiektywnego „zamiaru” (woli) naruszenia interesów obligatariuszy.

Powyższe wynika z różnic w określeniu przez ustawodawcę przesłanek zaskarżenia uchwały, która w myśl regulacji *uo* nie musi „mieć na celu pokrzywdzenia” obligatariusza. Wydaje się, że na potrzeby wykładni i stosowania przepisów art. 70 *uo* zasadne jest uznanie, iż „zamiar” naruszenia interesów obligatariuszy nie musiał istnieć na etapie podejmowania uchwały przez zgromadzenie, zwłaszcza wobec faktu, że trudno może być z reguły zidentyfikować i przypisać konkretny zamiar relatywnie luźno powiązanej zbiorowości obligatariuszy. Dla oceny uchwały zgromadzenia obligatariuszy relewantne będzie zatem ustalenie, czy potencjalny skutek uchwały, *scil.* jej wykonanie, doprowadziło lub obiektywnie może doprowadzić do rażącego naruszenia interesów obligatariuszy. Prawnej relewancji upatrywać zatem należy nie tyle w zamierzonym celu uchwały, ale przede wszystkim w jej konsekwencjach – skutkach potencjalnych lub już wywołanych (Sójka, 2019, s. 231).

Mimo że ustawodawca posłużył się w przepisie art. 70 ust. 1 *uo* kategorią „interesów obligatariuszy” w liczbie mnogiej, należy uznać – przez wzgląd na charakter powództwa jako indywidualnego środka ochrony – że prawną relewancją odznacza się już interes jednego obligatariusza, o ile zasługuje on na ochronę (jest słuszny, uzasadniony). Ustawodawca nie chroni bowiem wszelkich interesów obligatariuszy, zwłaszcza że tworzą oni zbiorowość wierzycieli emitenta z własnego wyboru. Jak trafnie wskazano w doktrynie, ocena czy konkretna uchwała zgromadzenia obligatariuszy narusza interesy obligatariuszy lub dobre obyczaje wymaga zbadania treści uchwały, okoliczności jej podjęcia oraz ekonomicznych skutków uchwały dla obligatariuszy (Sójka, 2019, s. 231). Uchwała musi zatem „rażąco” naruszać interesy obligatariuszy, nie zaś wiązać się jedynie z każdym pogorszeniem ich sytuacji w stosunku do stanu sprzed podjęcia uchwały. Wynika to z faktu, że zmiana warunków emisji w praktyce z reguły wiąże się ze zmianami dla obligatariuszy, które pogarszają ich sytuację względem emitenta (Sójka, 2019, s. 230–231). Rażące naruszenie interesów obligatariuszy jest niewątpliwe, nadmierne, niewspółmierne i po prostu nieakceptowalne w świetle dobrych obyczajów.

Przez dobre obyczaje, o których mowa w przepisie art. 70 ust. 1 *uo*, należy rozumieć ogólne reguły uczciwości kupieckiej, reguły przyzwoitego zachowania się. Są to ogólnie przyjęte i powszechnie akceptowane reguły uczciwego i lojalnego postępowania, znane i respektowane przez ogół uczestników obrotu (Woźniak, 2015, s. 204). Powołanie się na dobre obyczaje w pozwie dotyczącym zaskarżenia uchwały zgromadzenia obligatariuszy wymaga wskazania konkretnych powszechnie aprobowanych zasad postępowania, które zostały naruszone treścią konkretnej uchwały (np. w zakresie standardów uczciwości, reguł racjonalnego lub etycznego postępowania, przyjętych zasad rynkowych) oraz sposobu, w jaki miało dojść do ich naruszenia w zaskarżonej uchwale/zaskarżoną uchwałą (Opalski i Pabis, 2016, s. 623). Innymi słowy, chodzi o wykazanie, dlaczego uchwała może być uznana za nieetyczną w obrocie handlowym (Opalski i Pabis, 2016, s. 622), na rynku kapitałowym. Pojemność klauzuli generalnej dobrych obyczajów uelastycznia zasady formułowania żądania pozwu o uchylenie uchwały, w przeciwieństwie do pozwu o stwierdzenie nieważności uchwały.

Nie budzi wątpliwości, że ciężar wykazania ww. okoliczności, tj. przesłanek wytoczenia powództwa, spoczywa na powodzie (art. 6 k.c.<sup>7</sup>). W tym zakresie ustawodawca nie wprowadził żadnych odstępstw od ogólnej zasady rozkładu ciężaru dowodu.

<sup>7</sup> Ustawa z 23.04.1964 r. – kodeks cywilny (DzU 2019, poz. 1145); dalej: k.c.

Biernie legitymowanym w przypadku powództwa o uchylenie uchwały jest wyłącznie emitent. Powództwo przeciwko emitentowi wytacza się przed sądem właściwym miejscowo według siedziby emitenta. Wobec braku regulacji szczególnej, w tym dotyczącej właściwości wyłącznej sądu, dopuszczalne jest odmiennie określenie właściwości sądu w warunkach emisji (Kuźnicka i Marczuk, 2019, s. 424). Sądem rzeczowo właściwym do rozpoznania tego rodzaju powództwa jest sąd rejonowy albo sąd okręgowy – w zależności od wartości przedmiotu sporu, stosownie do przepisów art. 16 § 1 oraz art. 17 pkt 4 kodeksu postępowania cywilnego<sup>8</sup>. Z uwagi na fakt, że zgromadzenie obligatariuszy nie jest organem osoby prawnej lub ułamnej osoby prawnej, przepisy art. 17 pkt 4<sup>2</sup> k.p.c. nie mają zastosowania do zaskarżania uchwał zgromadzeń obligatariuszy. Kwestia charakteru roszczeń dochodzonych w ramach powództwa o uchylenie uchwały zgromadzenia obligatariuszy (oraz o stwierdzenie nieważności takiej uchwały) może budzić wątpliwości. Zagadnienie to jest niejednolicie ujmowane w doktrynie prawa spółek, na tle problematyki zaskarżania uchwał zgromadzeń udziałowców spółek kapitałowych. Należy jednak uznać, że roszczenia obligatariuszy dochodzone w trybie przepisów art. 70–71 uo nakierowane są zawsze na ochronę interesów majątkowych powodów. Innymi słowy, tego rodzaju powództwa służą dochodzeniu roszczeń majątkowych. Wniosek ten pośrednio implikuje charakter instytucji zgromadzenia obligatariuszy, jego rola oraz zakres kompetencji (por. art. 49 uo). Uchwały zgromadzenia obligatariuszy służą wszak co do zasady restrukturyzacji warunków emisji, tj. restrukturyzacji zadłużenia emitenta wynikającego z obligacji. Jako takie mogą być inicjowane przez emitenta, zwołującego zgromadzenie (art. 50 uo) i w większości przypadków *ex definitione* osłabiają pozycję majątkową obligatariuszy, np. gdy dotyczą obniżenia oprocentowania obligacji, przesunięcia w czasie terminu wykupu obligacji itp. (Sójka, 2019, s. 230–231). Majątkowy charakter roszczenia implikuje obowiązek powoda wskazania w pozwie wartości przedmiotu sporu – stosownie do przepisu art. 187 § 1 pkt 1 k.p.c.

Skutkiem uwzględnienia przez sąd powództwa o uchylenie uchwały zgromadzenia obligatariuszy jest jej unieważnienie przez sąd. Ustawodawca przyjął zatem w tym zakresie konstrukcję swoistej nieważności względnej czynności prawnej (uchwały). Przepisany skutek nastąpi dopiero po zaskarżeniu uchwały przez czynnie legitymowany podmiot. Do czasu wydania prawomocnego wyroku w przedmiocie uchylenia uchwały zaskarżona uchwała pozostaje w mocy i jest ważna. Oznacza to, że do czasu prawomocnego uchylenia zaskarżonej uchwały zgromadzenia obligatariuszy uchwała nie może być uznawaną za wadliwą. Wiąże ona emitenta oraz obligatariuszy i powinna być wykonywana, o ile nie doszło do zabezpieczenia powództwa w sposób uniemożliwiający lub ograniczający jej wykonywanie. Nie przeczy temu okoliczność, że regulacji art. 70 ust. 5 uo nie towarzyszy regulacja na wzór przepisu art. 423 § 1 zd. 2 k.s.h. Prawomocny wyrok uchylający wadliwą uchwałę wywołuje skutek *ex tunc* – uchwała uchylona przestaje wywoływać skutki nie tylko na przyszłość, lecz także upadają skutki uchwały wywołane w przeszłości. Taki prawomocny wyrok ma zatem charakter konstytutywny (Sójka, 2019, s. 232).

Jednocześnie wymaga podkreślenia, że w przepisach uo nie przewidziano regulacji na wypadek wytoczenia oczywiście bezzasadnego powództwa o uchylenie uchwały zgromadzenia obligatariuszy, zbliżonej do przepisów art. 423 § 2 k.s.h. Bezspornie jednak nie sposób nie uznać, że

<sup>8</sup> Ustawa z 17.11.1964 r. – kodeks postępowania cywilnego (DzU 2019, poz. 1460 ze zm.); dalej: k.p.c.



wytoczenie takiego oczywiście bezzasadnego powództwa może skutkować odpowiedzialnością odszkodowawczą na zasadach ogólnych.

W przepisach art. 70 ust. 3–4 uo ustawodawca określił terminy zawite, których zachowanie warunkuje skuteczne zaskarżenie uchwały zgromadzenia obligatariuszy. Terminy te są zróżnicowane, *criterium divisionis* stanowi zaś formuła (miejsce) obrotu obligacjami, których dotyczy zaskarżona uchwała zgromadzenia obligatariuszy. W przypadku obligacji znajdujących się w obrocie prywatnym termin do wytoczenia powództwa o uchylenie uchwały wynosi miesiąc od dnia otrzymania wiadomości o uchwale (tj. powzięcia wiedzy o podjęciu uchwały oraz o jej treści) oraz nie więcej niż sześć miesięcy od dnia podjęcia uchwały (termin maksymalny). W przypadku obligacji dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym lub wprowadzonych do alternatywnego systemu obrotu termin na wytoczenie powództwa wynosi miesiąc od dnia otrzymania wiadomości o uchwale, nie dłużej jednak niż trzy miesiące od dnia podjęcia uchwały (termin maksymalny). Irrelevantny jest sposób powzięcia wiedzy o uchwale oraz o jej treści, niemniej do powoda należy wykazanie go (art. 6 k.c.) (Krzyżykowska, Piskorz, Stępień i Szpytka, 2015, s. 192).

Na potrzeby ustalenia okoliczności „otrzymania wiadomości o uchwale” nie sposób przyjąć istnienia obowiązku emitenta do indywidualnego zawiadomienia o treści poszczególnych uchwał każdego obligatariusza. Relewantne jest powzięcie takiej wiedzy przez obligatariusza w każdy sposób pozwalający na zapoznanie się z jej treścią, chociaż – co wymaga podkreślenia – ustawodawca nie wymaga *explicite* znajomości treści uchwały. Dostateczne jest zatem powzięcie wiedzy o uchwale także przypadkowo, od osób postronnych. Rzecz jasna, okoliczność ta wymaga dowodzenia, a zatem rozważania o dopuszczalności wszelkich dróg powzięcia takiej wiedzy mogą mieć w praktyce znaczenie wyłącznie teoretyczne. Jeżeli obligatariusz był obecny na zgromadzeniu, na którym podjęto daną uchwałę, termin do jej zaskarżenia dla tego obligatariusza liczy się od dnia podjęcia tej uchwały (rozstrzyga czas odbycia zgromadzenia).

Zastrzeżenie dwóch, w istocie niezależnych, terminów – minimalnego (podstawowego) i maksymalnego (granicznego) – pozwalających na skuteczne zaskarżenie uchwały należy rozumieć w ten sposób, że upływ jednego z tych terminów zamyka drogę do skutecznego wytoczenia powództwa. Aktualne jest stanowisko zaprezentowane jeszcze pod rządami k.h., zgodnie z którym formuła „nie później, niż w ciągu roku od daty powzięcia uchwały” (lub o podobnej konstrukcji) implikuje wniosek, że nie można wytoczyć powództwa po upływie roku, choćby wiadomość o uchwale podjęto po upływie roku od jej podjęcia (Allerhand, 1995, s. 218; Pabis, 2018, s. 520–521).

Bezskuteczny upływ zakreślonych przez ustawodawcę terminów skutkuje wygaśnięciem legitymacji do zaskarżenia uchwały w trybie przepisów art. 70 uo. Po upływie tych terminów uchwała staje się częścią obrotu prawnego i jej wzruszenie nie jest możliwe. Początek biegu wskazanych terminów określa dzień faktycznego podjęcia konkretnej uchwały, nie zaś np. dzień zamknięcia obrad danego zgromadzenia, dzień podpisania protokołu zgromadzenia, dzień wyrażenia przez emitenta zgody na treść tej uchwały – i to niezależnie od tego, że z dniem wyrażenia przez emitenta zgody uchwała wywołuje skutki prawne (art. 67 ust. 1 uo).

Zróżnicowanie terminów do zaskarżenia uchwał w zależności od rynku, na którym znajdują się obligacje, nie jest przypadkowe. Konstrukcję tę przyjęto w przepisach k.s.h. na potrzeby zaskarżania uchwał walnych zgromadzeń, zastrzegając terminy dłuższe w przypadku spółek publicznych oraz terminy krótsze w przypadku spółek publicznych (por. art. 424 k.s.h.). Wynika to

z faktu, że dynamika obrotu na rynku publicznym jest co do zasady wyższa niż poza nim, zatem stan niepewności związany z możliwością zaskarżenia uchwały zgromadzenia (obligatariuszy, akcjonariuszy) nie powinien utrzymywać się zbyt długo. Nieograniczone lub nadmierne przedłużanie tego stanu niepewności dotyczącego danej uchwały bez wątpienia osłabiałoby pewność obrotu.

Stosownie do ogólnej regulacji art. 110 k.c. wszystkie terminy określone w przepisach art. 70 uo (oraz art. 71 uo) oblicza się zgodnie z przepisami k.c., w szczególności – art. 112 k.c. Zakreślony przez ustawodawcę termin kończy się zatem w każdym przypadku z upływem dnia, który odpowiada początkowemu dniowi terminu, a gdy takiego dnia w ostatnim miesiącu nie było – w ostatnim dniu tego miesiąca. W tym kontekście bezsporne jest, że dla obliczenia terminu miesięcznego nie można przyjąć, iż w każdym wypadku wynosi on trzydzieści dni.

Terminy minimalne określone w przepisach art. 70 ust. 3–4 uo (a także w art. 71 ust. 2–3 uo) liczone są od dnia otrzymania wiadomości o uchwale. Należy przez to rozumieć dzień (datę) powzięcia wiedzy o podjęciu określonej uchwały oraz o jej treści. Nieznajomość treści uchwały uniemożliwia jej ocenę z punktu zgodności z ustawą, a tym samym uniemożliwia jej zaskarżenie. Jak wspomniano, należy przyjąć, że wiedza o uchwale oraz o jej treści może być powzięta w dowolny sposób, z dowolnych źródeł, niemniej w pozwie należy wykazać, w jaki sposób tę wiedzę się powzięło oraz w jakim terminie. Terminy maksymalne na wytoczenie powództwa, określone w przepisach art. 70 ust. 3–4 uo (oraz w art. 71 ust. 2–3 uo) liczone są od dnia podjęcia uchwały. Przez dzień podjęcia uchwały należy rozumieć wyłącznie dzień, w którym nastąpiło głosowanie nad uchwałą zgromadzenia obligatariuszy oraz ustalenie wyniku tego głosowania, które pozwoliło na uznanie, że uchwałą podjęto. Dniem podjęcia uchwały nie jest zatem inny dzień, np. dzień podpisania protokołu zgromadzenia, na którym te uchwałą podjęto, dzień złożenia przez emitenta oświadczenia o wyrażeniu zgody na zmiany warunków emisji określone w uchwale zgromadzenia (art. 67 ust. 1 uo) itp.

W przepisie art. 70 ust. 5 uo ustawodawca przesądził, że wytoczenie powództwa o uchylenie uchwały zgromadzenia obligatariuszy nie wstrzymuje wykonania zaskarżonej uchwały. Możliwe jest jednak złożenie wniosku o zabezpieczenie powództwa i w ramach zabezpieczenia wskazanie sposobu zabezpieczenia, który ograniczy potencjalnie negatywne skutki wykonania uchwały – nie wyłączając wstrzymania wykonania uchwały, o ile jest to uzasadnione interesem prawnym wnioskodawcy/powoda (art. 730 i n. k.p.c.) (Krzyżkowska i in., 2015, s. 193).

Należy podkreślić, że naruszenie w uchwale zgromadzenia obligatariuszy postanowień warunków emisji w taki sposób, że dochodzi do rażącego naruszenia interesów obligatariuszy lub naruszenia dobrych obyczajów, uzasadnia wytoczenie powództwa w trybie przepisów art. 70 uo.

Mimo że nie wynika to wprost z przepisów uo, odmiennie niż w przypadku regulacji zaskarżania uchwał zgromadzeń udziałowców spółek kapitałowych (por. np. art. 427 k.s.h), należy uznać, iż prawomocny wyrok uchylający uchwałę zgromadzenia obligatariuszy lub stwierdzający jej nieważność wywołuje skutek w stosunkach między emitentem oraz wszystkimi obligatariuszami (uprawnionymi z obligacji danej serii lub uprawnionymi z obligacji objętych tym samym kodem). Wniosek ten uzasadnia *implicite* obowiązek nałożony na emitenta w przepisie art. 72 uo. Wniosek przeciwny byłby trudny do zaakceptowania w świetle istoty uchwały zgromadzenia obligatariuszy jako reprezentacji ogółu obligatariuszy wobec emitenta. Ustawodawca nie wprowadził jednak do przepisów uo regulacji na wzór przepisu art. 52 po, w myśl którego wyrok uchylający uchwałę

zgromadzenia właścicieli obligatariuszy miał moc obowiązującą w stosunku do wszystkich właścicieli danej emisji, co ocenić należy negatywnie.

### III. Powództwo o stwierdzenie nieważności uchwały zgromadzenia obligatariuszy (art. 71 uo)

Regulacja przepisów art. 71 uo uzupełnia regulację art. 70 uo. Regulacja ta również zawiera normy imperatywne. Z uwagi na podobieństwo trybu zaskarżania uchwały zgromadzenia obligatariuszy na podstawie przepisów art. 71 uo w stosunku do całościowego trybu wzruszania uchwały na podstawie przepisów art. 70 uo, szereg uwag poczynionych na tle art. 70 uo zachowuje aktualność na tle regulacji art. 71 uo. Należy przyjąć, że ukształtowanie reżimu zaskarżania uchwał zgromadzenia obligatariuszy w przepisach art. 70–71 uo jest kompleksowe i wyczerpujące i nie daje w szczególności podstaw do wyróżniania kategorii tzw. uchwał nieistniejących, zwłaszcza w przypadkach naruszenia przepisów dotyczących konstituowania się zgromadzenia obligatariuszy. Ewentualne dochodzenie ustalenia istnienia lub nieistnienia uchwały zgromadzenia obligatariuszy możliwe jest zatem wyłącznie na podstawie przepisu art. 189 k.p.c. – analogicznie do przypadku uchwał zgromadzeń udziałowców spółek handlowych. Nie budzi wątpliwości, że regulacja art. 70–71 uo znajdzie zastosowanie wyłącznie na potrzeby zaskarżania uchwał zgromadzenia obligatariuszy, na które emitent wyraził zgodę.

Należy przyjąć, że uchwała zgromadzenia obligatariuszy sprzeczna z ustawą jest od początku nieważna, a celem powództwa o stwierdzenie jej nieważności jest jedynie urzędowe poświadczenie tego faktu. Innymi słowy, wyrok sądu w przedmiocie stwierdzenia nieważności uchwały zgromadzenia obligatariuszy jedynie stwierdza (potwierdza) nieważność uchwały zgromadzenia obligatariuszy albo stwierdza (potwierdza) jej ważność – w razie oddalenia przez sąd powództwa. Orzeczenie tego rodzaju ma zatem charakter deklaratoryjny. Wniosek ten uprawnia redakcja przepisu art. 71 ust. 1 uo, choć nie jest on jednolicie formułowany w doktrynie.

Niezależnie od powyższego należy podkreślić, że na tle regulacji art. 252 oraz art. 425 k.s.h. w doktrynie prawa spółek prezentowane są zróżnicowane poglądy dotyczące charakteru prawnego sankcji nieważności uchwały zgromadzenia udziałowców spółki kapitałowej. Poglądy te nie tracą na aktualności w kontekście regulacji art. 71 uo. Zgodnie z jednym z dominujących poglądów ustawodawca przyjął w przepisach art. 252 oraz art. 425 k.s.h. koncepcję sankcji bezwzględnej nieważności uchwały (Kidyba, 2014, s. 1185; Rodzyńkiewicz, 2013, s. 473). Zgodnie z drugim z dominujących poglądów ustawodawca przyjął konstrukcję sankcji nieważności względnej (tj. wzruszalności uchwały)<sup>9</sup>. Koncepcja nieważności względnej broniąca jest z uwagi m.in. na zamknięty krąg podmiotów czynnie legitymowanych do zaskarżenia uchwały, przyjęcie terminów zawitych do wytoczenia powództwa, skutki prawne wydania wyroku stwierdzającego nieważność uchwały.

Najbardziej adekwatna w świetle przepisów art. 71 uo oraz w świetle ogólnego założenia dotyczącego tej regulacji zaprezentowanego w uzasadnieniu do projektu uo wydaje się – mimo pewnych zastrzeżeń – koncepcja uchwały zgromadzenia obligatariuszy sprzecznej z ustawą jako uchwały nieważnej z mocy prawa (*ex lege, ab initio*). W istocie bowiem wydanie prawomocnego wyroku stwierdzającego nieważność uchwały zgromadzenia obligatariuszy nie warunkuje

<sup>9</sup> Wyr. SN z 13.02.2004 r., II CK 438/02 (OSP 2005, Nr 6, poz. 53); uchwała SN(7) z 18.09.2013 r., III CZP 13/13 (OSNC 2014, Nr 3, poz. 23).

możliwości powoływania się skutecznie na nieważność uchwały. Na nieważność uchwały zgromadzenia obligatariuszy może powołać się każdy, w dowolnym czasie, niezależnie od wcześniejszego uzyskania prawomocnego orzeczenia stwierdzającego nieważność uchwały. Raz jeszcze należy podkreślić, że pogląd niniejszy opiera się na językowej wykładni przepisu art. 71 ust. 1 uo oraz na wyraźnie zakomunikowanym zamiarze projektodawcy zawartym w uzasadnieniu do projektu uo.

Za sporną kwestię może być także uznane przesądzenie czy wyrok stwierdzający nieważność uchwały wywołuje skutek *ex tunc*, czy też *ex nunc*. Wydaje się, w świetle redakcji przepisów art. 71 uo oraz w szczególności w świetle uzasadnienia do projektu uo, że intencją ustawodawcy było przyjęcie skutku na przyszłość wyroku stwierdzającego nieważność uchwały zgromadzenia obligatariuszy (*ex nunc*). Wyrok ten potwierdzać ma bowiem jedynie stan prawny związany z istniejącą *ab initio* nieważnością uchwały zgromadzenia obligatariuszy. Wyrok taki zatem nie kreuje (nie konstytuuje) nowego stanu prawnego, ale potwierdza na przyszłość, od dnia uzyskania prawomocności, istniejący stan nieważności uchwały. Innymi słowy, wyrok nie niweczy uchwały *ex tunc*, zgodnie bowiem z intencją ustawodawcy nieważność uchwały istnieje *ab initio*, natomiast nieważna uchwała nie wywołuje skutków prawnych. Rozwiązanie to budzi jednak wątpliwości interpretacyjne jako sprzeczne wewnętrznie. Istnieją podstawy do upatrywania tutaj sankcji względnej nieważności, a zatem wzruszalności uchwały.

Z uwagi na specyficzne, węższe ujęcie podstaw stwierdzenia nieważności uchwały zgromadzenia obligatariuszy w przepisie art. 71 ust. 1 uo w porównaniu z regulacją ogólnej bezwzględnej nieważności w przepisach art. 58 k.c., należy przyjąć, że w przepisie art. 71 ust. 1 uo mamy do czynienia z sankcją nieważności *sui generis*, tj. swoiście unormowanej i wymykającej się klasycznej koncepcji bezwzględnej nieważności, o której mowa przede wszystkim w przepisach art. 58 k.c. Przepisy art. 71 uo stanowią zatem samodzielną podstawę (stwierdzenia) nieważności uchwały zgromadzenia obligatariuszy.

Analogicznie do przypadku regulacji art. 70 uo, w przepisach art. 71 uo określono krąg legitymowanych oraz terminy do skutecznego wytoczenia powództwa o stwierdzenie nieważności uchwały zgromadzenia obligatariuszy.

Przesłanką (podstawą) wytoczenia powództwa o stwierdzenie nieważności uchwały zgromadzenia obligatariuszy jest sprzeczność uchwały z ustawą. Ustawodawca sformułował wyłącznie jedną merytoryczną przesłankę i jednocześnie podstawę dla wytoczenia powództwa o stwierdzenie nieważności uchwały zgromadzenia obligatariuszy. *De lege lata* rozwiązanie to jest wzorowane na regulacji art. 252 zd. 1 oraz art. 425 zd.1 k.s.h. „Sprzeczność z ustawą” należy rozumieć szeroko, jako sprzeczność z jakąkolwiek normą prawną określoną w akcie prawnym rangi ustawowej lub wyższej. Ustawodawca nie ogranicza rozumienia sprzeczności z ustawą wyłącznie do norm określonych w przepisach uo. Sprzeczność z ustawą to zatem sprzeczność z normami prawnymi określonymi w źródłach prawa powszechnie obowiązującego, w szczególności tych, o których mowa w przepisie art. 87 ust. 1 Konstytucji<sup>10</sup>. Do relewantnych na tle przepisu art. 71 ust. 1 uo źródeł prawa należą co do zasady: wszystkie ustawy, w tym ustawa zasadnicza, oraz ratyfikowane umowy międzynarodowe, a ponadto akty normatywne podlegające bezpośredniemu stosowaniu wydane przez organizacje międzynarodowe (zob. art. 90 Konstytucji). Co do zasady należy zatem wykluczyć z kręgu takich relewantnych aktów prawnych akty prawa miejscowego.

<sup>10</sup> Ustawa z 2.04.1997 r. – Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej (DzU Nr 78, poz. 483); dalej: Konstytucja.

Kwestia relewancji rozporządzeń na potrzeby rozumienia „sprzeczności z ustawą” nie jest ujmowana w doktrynie jednolicie. Wydaje się, że rozporządzenia wydane na podstawie ustawy należą do aktów prawnych relewancych w świetle regulacji art. 71 uo jako akty prawa powszechnie obowiązującego. W istocie bowiem pojęcie „ustawy” nie musi być tutaj rozumiane dosłownie, ale raczej jako zbiorcza kategoria aktów prawa powszechnego.

*Lege non distinguende* należy zatem przyjąć, że relewantna w świetle komentowanego przepisu jest sprzeczność uchwały zgromadzenia obligatariuszy z normami imperatywnymi, z normami semiimperatywnymi oraz z normami dyspozytywnymi.

Sporne może być przesądzenie czy przez sprzeczność z ustawą, o której mowa w przepisie art. 71 ust. 1 uo, należy rozumieć wyłącznie sprzeczność z normami-regułami, czy również sprzeczność z normami-zasadami. Ponownie opowiedzieć należy się za szerokim rozumieniem ustawy, tj. norm powszechnego prawa pozytywnego. Relewantne w świetle przepisów art. 71 uo będzie zatem naruszenie norm-reguł, jak i norm-zasad. Wypada jednocześnie uznać, że określenie w pozwie ogólnie normy-zasady, bez wskazania realnych skutków takiego naruszenia, faktycznych reperkusji, jest niewystarczające dla skutecznego zaskarżenia uchwały.

Omawiana sprzeczność z ustawą nie oznacza sprzeczności z prawem, rozumianej jako sprzeczność z prawem pozytywnym lub zasadami współżycia społecznego (por. art. 58 § 1–2 k.c.). Sprzeczność z ustawą relewantna w świetle art. 71 ust. 1 uo to zatem wyłącznie naruszenie powszechnego prawa pozytywnego, rangi co najmniej ustawowej. Poprawne sformułowanie żądania pozwu i jego uzasadnienia, warunkujące skuteczność powództwa, wymaga wskazania konkretnej normy prawnej lub przepisu prawa (postanowienia) oraz określenia, na czym – zdaniem powoda – polega sprzeczność zaskarżonej uchwały ze wskazaną normą lub przepisem.

Co do zasady relewantne w świetle przepisów art. 71 uo jest każde naruszenie normy powszechnego prawa pozytywnego, o którym mowa wyżej. Nie zmienia to jednak faktu, że normy prawa pozytywnego mają różny charakter, cel, doniosłość, ich naruszenie może zaś mieć zróżnicowane konsekwencje. Mimo zatem, że nie wynika to wprost z przepisów art. 71 uo, należy uznać w ich świetle aktualność poglądu wypracowanego na tle przepisów o zaskarżaniu uchwał zgromadzeń udziałowców, zgodnie z którym prawną relewancją na potrzeby zaskarżania uchwał odznacza się takie naruszenie norm proceduralnych, które mogło mieć lub miało wpływ na powzięcie uchwały (Sójka, 2019, s. 238). Tytułem przykładu można wskazać, że powzięcie uchwały mimo braku zgromadzenia wymaganej większości głosów nie implikuje nieistnienia uchwały, ale jej wadliwość uzasadniająca stwierdzenie nieważności uchwały. To samo dotyczy naruszenia przepisów o zwoływaniu zgromadzeń, o zasadach ich protokołowania itd.

Wymaga również podkreślenia, że stan sprzeczności z ustawą może istnieć zarówno na etapie podejmowania uchwały, ujawnić się w treści uchwały, a także pojawić się na etapie wykonywania uchwały. *Lege non distinguente* należy zatem uznać, że prawną relewancją w świetle przepisów art. 71 uo odznacza się każdy z wyżej wskazanych przypadków ujawnienia się w czasie stanu sprzeczności z ustawą.

Analogicznie do przypadku regulacji powództwa o uchylenie uchwały zgromadzenia obligatariuszy uregulowany został krąg osób czynnie legitymowanych do wytoczenia powództwa o stwierdzenie nieważności uchwały takiego zgromadzenia. Ustawodawca wprowadził tutaj regulację przez odesłanie, podobnie jak uczynił to na potrzeby regulacji zaskarżania uchwał

zgromadzeń udziałowców (por. art. 252 § 1 zd. 1 k.s.h., art. 425 § 1 zd. 1 k.s.h.). Krąg czynnie legitymowanych jest zatem zamknięty. Do czynnie legitymowanych do wytoczenia powództwa o stwierdzenie nieważności uchwały zgromadzenia obligatariuszy należy także zaliczyć zastawników i użytkowników obligacji, o ile w warunkach emisji nie zakazano przyznawania im prawa do wykonywania uprawnień obligatariuszy oraz o ile w treści czynności prawnej ustanawiającej określone ograniczone prawo rzeczowe na obligacji przewidziano możliwość wykonywania przez zastawnika lub użytkownika uprawnień obligatariuszy (por. art. 73 uo).

Biernie legitymowanym w przypadku wytoczenia powództwa o stwierdzenie nieważności uchwały zgromadzenia obligatariuszy jest wyłącznie emitent. Wniosek ten uprawnia stanowcza redakcja przepisu art. 71 ust. 1 *in medio* uo.

Terminy do wytoczenia powództwa o stwierdzenie nieważności zostały wskazane w przepisach art. 71 ust. 2 zd. 1 oraz ust. 3 uo. Są one ukształtowane, podobnie jak w przypadku regulacji powództwa o uchylenie uchwały zgromadzenia obligatariuszy, dwójako. Długość terminów do wytoczenia powództwa na podstawie art. 71 uo różni się od długości terminów określonych w przepisach art. 70 uo z uwagi na zróżnicowany ciężar gatunkowy objętych pozwami uchybień uchwał oraz z uwagi na zróżnicowaną doniosłość potencjalnych konsekwencji wydania orzeczenia na podstawie pozwów wnoszonych na tych dwóch różnych podstawach. Zasadą jest, że terminy do zaskarżenia uchwały sprzecznej z ustawą są dłuższe niż terminy do zaskarżenia uchwały sprzecznej z dobrymi obyczajami lub uchwały rażąco naruszającej interesy obligatariuszy. Wymaga jednak podkreślenia, że te *prima facie* rozłączne podstawy skarżenia uchwał zgromadzeń obligatariuszy mogą na siebie nachodzić. Dopuszczalne jest zatem zaskarżenie tej samej uchwały zgromadzenia w ramach jednego pozwu, w oparciu o dwie alternatywne podstawy (tzw. ewentualne żądanie pozwu, które sąd rozpozna dopiero po oddaleniu pierwszego żądania pozwu zgłoszonego jako pierwsze, główne).

Wszystkie terminy określone w przepisach art. 71 ust. 2–3 uo. są terminami zawitymi (prekluzyjnymi) prawa materialnego. Bezskuteczny upływ tych terminów skutkuje „usankcjonowaniem” każdej uchwały, także wadliwej, oraz jej ostatecznym włączeniem do obrotu. Wytoczenie powództwa po upływie terminu zawitego skutkuje jego odrzuceniem, takie powództwo nie jest bowiem przyjmowane do merytorycznego rozstrzygnięcia (por. art. 199 § 1 pkt 1 k.p.c. – niedopuszczalność drogi sądowej). Niewytoczenie powództwa w terminie zawitym zamyka zatem drogę do sądowego stwierdzenia nieważności uchwały zgromadzenia obligatariuszy.

Podstawowym (minimalnym) terminem na skuteczne wytoczenie powództwa o stwierdzenie nieważności uchwały zgromadzenia obligatariuszy jest termin trzymiesięczny liczony od dnia otrzymania wiadomości o uchwale. Termin ten nie może być jednak dłuższy niż dwanaście miesięcy od dnia podjęcia uchwały. Odmienne terminy podstawowe (minimalne) określono na potrzeby zaskarżania uchwał sprzecznych z ustawą podjętych przez zgromadzenie obligatariuszy, których obligacje są dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym lub wprowadzone do alternatywnego systemu obrotu. Chodzi o obligacje znajdujące się w obrocie zorganizowanym. W ich przypadku termin podstawowy wynosi miesiąc od dnia otrzymania wiadomości o uchwale, nie dłużej jednak niż sześć miesięcy od dnia jej podjęcia. Jak wspomniano, ustawodawca wprowadził takie krótsze terminy przez wzgląd na bezpieczeństwo i pewność publicznego obrotu obligacjami.

Skutkiem wytoczenia powództwa o stwierdzenie nieważności, analogicznie do przypadku wytoczenia powództwa o uchylenie uchwały zgromadzenia obligatariuszy, nie jest wstrzymanie wykonania zaskarżonej uchwały (art. 71 ust. 2 zd. 2 uo). Rozwiązanie to ma ograniczyć ryzyko nadużywania prawa do zaskarżania uchwał, np. w celu oddalenia w czasie wykonania uchwały, a zatem ograniczyć przypadki wnoszenia powództw bezzasadnych<sup>11</sup>.

W myśl art. 71 ust. 4 uo upływ terminów określonych w art. 71 ust. 2 lub 3 uo nie wyłącza możliwości podniesienia zarzutu nieważności uchwały. Powyższe implikowane jest przede wszystkim tym, że prawo zaskarżenia uchwały sprzecznej z ustawą jest limitowane w czasie. Nieskorzystanie z prawa do zaskarżenia uchwały zgromadzenia obligatariuszy może być podyktowane różnymi względami, także wypadkiem losowym, przyczynami ekonomicznymi itp. Mając to na uwadze, a także fakt, że *in casu* wadliwość uchwały zgromadzenia obligatariuszy, tj. jej sprzeczność z ustawą, może być niewątpliwa lub wręcz rażąca, ustawodawca dopuścił możliwość podniesienia zarzutu nieważności takiej wadliwej uchwały. Dopuszczalność podniesienia ekscepcji nieważności uchwały nie jest ograniczona w czasie. Ustawodawca zdecydował zatem o wprowadzeniu rozwiązania stanowiącego wyraz ważenia interesów obligatariuszy w kontekście potrzeby zapewnienia bezpieczeństwa i pewności obrotu. Wolą racjonalnego ustawodawcy nie jest bowiem ignorowanie uchwał wadliwych, zwłaszcza odznaczających się najdalej idącą wadliwością. Wyraźnie wprowadzono możliwość podniesienia zarzutu nieważności uchwały bez obwarowania jej dodatkowymi zastrzeżeniami lub wymogami. Tym samym zasadny jest wniosek, że zarzut nieważności uchwały może podnieść każdy, kogo uchwała dotyczy lub na kogo rozpościerają się skutki wadliwej uchwały. Ekscepcję, o której mowa w przepisie art. 71 ust. 4 uo, należy rozumieć szeroko – jako zarzut materialny, tj. swoiste uprawnienie polegające na możliwości odmowy spełnienia świadczenia lub jako zarzut formalny, procesowy, podnoszony przez przeciwnika procesowego. Podniesienie zarzutu dopuszczalne jest wyłącznie w przypadkach określonych w prawie pozytywnym oraz wyłącznie przez podmioty uprawnione; sąd nie uwzględnia zarzutów z urzędu. Zarzut nieważności jest zarzutem trwałym (peremptoryjnym). W każdym przypadku podniesienia zarzutu nieważności uchwały sąd jest obowiązany do zweryfikowania zarzucanej wadliwości uchwały, w ramach konkretnego, już toczącego się postępowania. Z istoty konstrukcji jurydycznej ekscepcji wynikają jej ograniczone skutki – podniesienie zarzutu nieważności wywoła skutki wyłącznie w ramach postępowania, w obrębie którego zarzut podniesiono.

Konstrukcja prawna ekscepcji implikuje wniosek o akcesoryjności zarzutu na potrzeby ustalenia sprzeczności z ustawą uchwał zgromadzenia obligatariuszy. Zarzut można podnieść dopiero po wyczerpaniu drogi do zaskarżenia uchwały w trybie przepisów art. 71 uo. Należy to rozumieć w ten sposób, że jeżeli wytoczono powództwo, na podstawie którego następnie prawomocnie stwierdzono nieważność uchwały, nie ma potrzeby podnoszenia zarzutu. Jeżeli sprawa dotycząca tego powództwa jest w toku, co do zasady podniesienie zarzutu nieważności powinno mieć ten skutek, że postępowanie zostanie zawieszono do czasu rozpoznania powództwa w sprawie stwierdzenia nieważności uchwały (prejudykat). Jeżeli natomiast nie upłynął termin do wytoczenia powództwa w trybie przepisów art. 71 uo, należy je wytoczyć przed skorzystaniem z ekscepcji. Są to jednak założenia modelowe, które mogą ulec modyfikacji w zależności od okoliczności konkretnego przypadku.

<sup>11</sup> Uzasadnienie, s. 43.

Można się zastanawiać, czy niezamieszczenie w regulacji art. 71 uo przepisu wzorowanego na regulacji art. 252 § 1 zd. 2 k.s.h. art. 425 § 1 zd. 2 k.s.h., w myśl którego do zaskarżania uchwał zgromadzeń udziałowców sprzecznych z ustawą nie stosuje się przepisu art. 189 k.p., jest celowe czy niezamierzone. Wydaje się, biorąc pod uwagę całokształt regulacji zaskarżania uchwał zgromadzenia obligatariuszy w uo oraz uzasadnienie projektu uo, że intencją ustawodawcy było stworzenie kompletnego i koherentnego reżimu zaskarżania (wzruszania, kwestionowania) uchwał zgromadzenia obligatariuszy. To zaś implikuje brak możliwości kwestionowania uchwał w trybie przepisów art. 189 k.p.c. Należy jednocześnie pamiętać, że część doktryny prawa wyróżnia kategorię uchwał nieistniejących, co w niniejszym opracowaniu jest kwestionowane. Korelatem poglądu o wyłączności reżimu stwierdzenia nieważności uchwał zgromadzenia obligatariuszy, określonego w przepisach art. 71 uo, jest uznanie niedopuszczalności stosowania ogólnej regulacji art. 58 k.c. do podważania uchwał zgromadzenia obligatariuszy. Wolą ustawodawcy było bezspornie ograniczenie czasowe i podmiotowe możliwości zaskarżania uchwał nieważnych. Dopuszczenie stosowania przepisów art. 58 k.c. obok regulacji art. 71 uo byłoby sprzeczne z tym założeniem. Co więcej, regulacja art. 58 k.c. dotyczy zagadnienia nieważności implikowanej celem obejścia ustawy oraz sprzecznością z zasadami współzycia społecznego (art. 58 § 2 k.c.). *De lege lata* nie jest możliwe stwierdzenie nieważności uchwały zgromadzenia obligatariuszy z uwagi na jej sprzeczność z zasadami współzycia społecznego. Sprzeczność uchwały z dobrymi obyczajami stanowi podstawę wyłącznie do uchylenia uchwały zgromadzenia obligatariuszy, ale nie z powodu jej nieważności.

#### **IV. Przekazanie informacji o uchyleniu lub stwierdzeniu nieważności uchwały zgromadzenia obligatariuszy (art. 72 uo)**

W przepisie art. 72 uo na emitenta obligacji nałożono obowiązek niezwłocznej publikacji informacji o uchyleniu uchwały zgromadzenia obligatariuszy lub o stwierdzeniu jej nieważności. Przez taką informację należy rozumieć informację o charakterze (treści) rozstrzygnięcia w sprawie wszczętej powództwem o uchylenie uchwały zgromadzenia obligatariuszy lub powództwem o stwierdzenie nieważności uchwały zgromadzenia obligatariuszy (tj. oddalenie powództwa, uwzględnienie powództwa, uwzględnienie powództwa w części itd.). Regulacja art. 72 uo ma walor ochronny względem obligatariuszy, zabezpiecza bowiem ich prawo do rzetelnej informacji o skutkach zaskarżenia uchwały zgromadzenia. Ustawodawca uznał, że emitent stanowi dostatecznie wiarygodne źródło takiej informacji. Przedmiotowy obowiązek informacyjny spoczywa wyłącznie na emitencie, natomiast podanie informacji o wyroku dotyczącym uchwały zgromadzenia obligatariuszy do publicznej wiadomości przez inny podmiot (np. w mediach) nie zwalnia emitenta z zadośćuczynienia temu obowiązkowi. Można zasadnie oczekiwać, że obligatariusze będą poszukiwać takiej informacji właśnie u emitenta.

Należy przyjąć, że wskazany obowiązek informacyjny emitenta aktualizuje się – co do zasady – z dniem uprawomocnienia się wyroku w przedmiocie uchylenia lub stwierdzenia nieważności uchwały zgromadzenia obligatariuszy. Wniosek ten implikuje redakcja przepisu art. 72 uo. Obowiązkiem emitenta jest podanie do publicznej wiadomości, za pośrednictwem strony internetowej emitenta, „informacji o uchyleniu lub o stwierdzeniu nieważności uchwały”. W wielu przypadkach informacja o wydaniu nieprawomocnego orzeczenia byłaby zatem przedwczesna i mogłaby



wprowadzać w błąd jej odbiorców. Bez wątplenia nie taką informację miał na myśli racjonalny ustawodawca. Nie można jednak wykluczyć, że od danego wyroku dotyczącego uchylecia uchwały lub stwierdzenia jej nieważności zostanie na przykład wniesiona skarga kasacyjna. Skargę kasacyjną wnosi się co do zasady w terminie dwóch miesięcy od dnia doręczenia orzeczenia wraz z uzasadnieniem stronie skarżącej (art. 398<sup>5</sup> § 1 k.p.c.), zatem od wydania wyroku do ustalenia jego prawomocności może upłynąć długi okres, tworzący stan swoistej niepewności co do losów danej uchwały. Trudno wymagać od emitenta śledzenia na bieżąco wszystkich postępowań sądowych dotyczących uchwał zgromadzenia, dlatego wypada uznać, że należywym wykonaniem przedmiotowego obowiązku informacyjnego będzie zamieszczanie na stronie emitenta informacji o wszystkich obiektywnie istotnych rozstrzygnięciach sądowych w sprawie danej uchwały, zwłaszcza zaś tych kończących postępowanie w danej instancji (Kuźnicka i Marczuk, 2019, s. 437). Innymi słowy, emitent powinien zamieścić informację o wyroku zapadłym w drugiej instancji, bez względu na to czy w danej sprawie zostanie wniesiona skarga kasacyjna. Naczelną dyrektywą dla emitenta w zakresie należytego wykonania przedmiotowego obowiązku informacyjnego powinno być dążenie do dostarczenia wszystkim obligatariuszom rzetelnej informacji o wynikach zaskarżenia uchwały zgromadzenia obligatariuszy oraz wystrzeżenie się dezinformowania w tym zakresie lub wprowadzania w błąd. Zalecić zatem należy emitentom ostrożność w tym zakresie; emitenci powinni dołożyć należytej staranności w formułowaniu oraz publikowaniu informacji aktualnych i zweryfikowanych, mając na uwadze, że są to informacje relewantne dla obligatariuszy m.in. w kontekście sprawozdawczości finansowej obligatariuszy (Kuźnicka i Marczuk, 2019, s. 437). Powyższe nie zmienia faktu, że dopiero prawomocny wyrok eliminujący daną uchwałę zgromadzenia z obrotu ma moc obowiązującą w stosunkach między spółką a obligatariuszami oraz między spółką a członkami organów emitenta.

## V. Rekapitulacja

Ustawodawca wprowadził w przepisach art. 70–71 *uo* autonomiczny i kompletny reżim zaskarżania uchwał zgromadzeń obligatariuszy. Stosowania tych przepisów *uo* nie można wyłączyć wołą stron stosunku obligacyjnego, gdyż normy zawarte w tych przepisach mają charakter imperatywny. Przedmiotowa regulacja jest wystarczająco precyzyjna i jako taka nie wymaga posilkowania się analogiczną pod względem funkcji regulacją zaskarżania uchwał zgromadzeń udziałowców spółek kapitałowych. Nie wyklucza to jednak zasadności korzystania z dorobku doktryny, judykatury oraz praktyki obrotu wypracowanego na tle odnośnej regulacji k.s.h. – z uwagi na liczne podobieństwa w ukształtowaniu przez ustawodawcę reżimów zaskarżania uchwał zgromadzeń obligatariuszy i zgromadzeń udziałowców w k.s.h. Bez wątplenia przepisy *uo* w tym zakresie są wzorowane na regulacji k.s.h., co w dużym stopniu ułatwia ich wykładnię oraz stosowanie.

### Bibliografia

- Allerhand, M. (1995). *Kodeks handlowy z komentarzem*. Bielsko-Biała: Wydawnictwo STO.
- Kidyba, A. (2014). *Kodeks spółek handlowych. Komentarz, Tom I*. Warszawa: Wolters Kluwer.
- Kopaczyńska-Pieczniak, K. (2016). Dobre obyczaje i zasady współżycia społecznego w prawie spółek handlowych. *Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska. Sectio G. Ius*, LXIII(2).

- Kuźnicka, M. i Marczuk, M. (2019). W: M. Wierzbowski (red.), *Ustawa o obligacjach. Komentarz*. Warszawa: Wydawnictwo C.H. Beck.
- Krzyżykowska, J., Piskorz, A., Stępień, B. i Szpytka, P. (2015). *Ustawa o obligacjach. Komentarz praktyków*. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN S.A.
- Opalski, A. i Pabis, R. (2016). W: A. Opalski (red.), *Kodeks spółek handlowych. Tom IIIB. Spółka akcyjna. Komentarz. Art. 393-490*. Warszawa: Wydawnictwo C.H. Beck.
- Pabis, R. (2018). W: A. Opalski (red.), *Kodeks spółek handlowych. Tom IIB, Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością. Komentarz. Art. 227–300*. Warszawa: Wydawnictwo C.H. Beck.
- Rodzinkiewicz, M. (2013). *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*. Warszawa: Lexis Nexis.
- Sójka, T. (2019). *Uprawnienia organizacyjne obligatariuszy. Studium cywilnoprawne ze szczególnym uwzględnieniem pozasądowej restrukturyzacji zobowiązań z obligacji*. Warszawa: Wydawnictwo C.H. Beck.
- Woźniak, R. (2015). *Ustawa o obligacjach. Komentarz*. Warszawa: Wydawnictwo C.H. Beck.