

# Praktyka

## wzory pism, konsultacje prawne

### Przedmiot zabezpieczenia roszczeń obligatariuszy w postępowaniu upadłościowym wobec emitentów obligacji jako osobna masa upadłości

Przemysław Biedrawa\*

Stosowanie przepisów Części trzeciej Tytułu IV ustawy z 28.2.2003 r. – Prawo upadłościowe i naprawcze<sup>1</sup>, regulujących szczególne postępowanie upadłościowe wobec emitentów obligacji, w praktyce okazuje się niezwykle problematyczne. Przyczyną problemów najczęściej jest niespójność przepisów ustawy. Jedną z kontrowersyjnych kwestii jest zagadnienie, czy instytucja osobnej masy upadłości zagwarantować ma obligatariuszom zaspokojenie roszczeń tylko z przedmiotu zabezpieczenia (tj. jedynie z osobnej masy upadłości), czy też również ze środków pieniężnych pochodzących z wszelkich tytułów związanych z przedmiotami zabezpieczenia, np. pożytków cywilnych w postaci przychodów z czynszu najmu nieruchomości obciążonej hipoteką na rzecz obligatariuszy. Wydaje się, że przyznanie obligatariuszom prawa do zaspokojenia się ze środków pieniężnych pochodzących z wszelkich tytułów związanych z przedmiotami zabezpieczenia, w tym np. z przychodów z czynszów najmu rzeczy obciążonych prawami rzeczowymi, stanowiłoby zbyt daleko idące uprzywilejowanie obligatariuszy w stosunku do pozostałych wierzycieli upadłego.

#### Fundusze masy upadłości

Dla porządku zaznaczyć należy na wstępie, że szczególne postępowanie upadłościowe wobec emitentów obligacji znajduje zastosowanie w przypadku ogłoszenia upadłości podmiotu emitującego obligacje tylko, jeżeli dla zabezpieczenia praw z obligacji ustanowiono zabezpieczenie na majątku emitenta (art. 483 ust. 1 PrUpN).

Zgodnie z art. 488 PrUpN, przedmiot zabezpieczenia praw z obligacji tworzy osobną „masę upadłości” przeznaczoną na zaspokojenie praw obligatariuszy. Przepis art. 488 PrUpN wyraźnie ogranicza (wymienia enumeratywnie) skład osobnej masy upadłości służącej zaspokojeniu praw obligatariuszy – w jej skład wchodzi tylko i wyłącznie przedmiot zabezpieczenia praw z obligacji. Brak jest podstaw prawnych uzasadniających możliwości rozszerzania składu osobnej masy upadłości na zasadzie analogii do przepisu art. 62 PrUpN, szczególnie, że taka rozszerzająca interpretacja byłaby niekorzystna wobec innych wierzycieli upadłego.

Od pojęcia „masy upadłości” na gruncie PrUpN wyraźnie odróżnia się pojęcie „funduszy masy upadłości”, które zgodnie z art. 335 PrUpN obejmują sumy uzyskane z likwidacji masy upadłości oraz dochód uzyskany z prowadzenia lub wydzierżawienia przedsiębiorstwa upadłego, a także odsetki od tych sum zdeponowanych w banku, chyba że przepisy ustawy stanowią inaczej. W doktrynie podnosi się, że przepis art. 335 PrUpN nie wymienia taksatywnie wszystkich składników funduszy masy upadłości, wskazując iż: „fundusze masy upadłości obejmują właś-

ciwie wszystkie środki pieniężne pochodzące z wszelkich tytułów prawnych związanych ze składnikami masy upadłości”<sup>2</sup>. Wyjątek od zasady, że sumy uzyskane z likwidacji masy upadłości stanowią fundusze masy upadłości, uregulowany został w art. 336 ust. 1 PrUpN. Zgodnie z tym przepisem, sumy uzyskane z likwidacji rzeczy, wierzytelności i praw obciążonych hipoteką, zastawem, zastawem rejestrowym, zastawem skarbowym i hipoteką morską przeznacza się na zaspokojenie wierzycieli, których wierzytelności były zabezpieczone na tych rzeczach lub prawach z zachowaniem przepisów ustawy, zaś jedynie kwoty pozostałe po zaspokojeniu tych wierzytelności wchodzi do funduszy masy upadłości.

Podsumowując, fundusze masy upadłości można zdefiniować jako środki pieniężne uzyskane z realizacji wszelkich praw związanych ze składnikami masy upadłości, pomniejszone o sumy pieniężne uzyskane ze zbycia rzeczy i praw obciążonych hipoteką, zastawem, zastawem rejestrowym, zastawem skarbowym i hipoteką morską<sup>3</sup>.

\* Autor jest aplikantem III roku aplikacji radcowskiej z Kancelarii FORYTEK & PARTNERZY.

<sup>1</sup> T. jedn.: Dz.U. z 2009 r. Nr 175, poz. 1361 ze zm.; dalej jako: PrUpN.

<sup>2</sup> Tak A. Jakubecki [w:] Komentarz do art. 335 ustawy – Prawo upadłościowe i naprawcze, LEX/el 2011.

<sup>3</sup> Tak P. Janda [w:] Sposoby zaspokajania roszczeń w postępowaniu upadłościowym obejmującym likwidację majątku upadłego, LEX/el 2011.

### Zakres uprzywilejowania obligatariuszy w postępowaniu upadłościowym wobec emitentów obligacji

Analizując przepisy Części trzeciej Tytułu IV PrUpN wobec emitentów obligacji, w szczególności art. 486 § 2 oraz art. 489 PrUpN, należy zauważyć, że stanowią one o zaspokojeniu się obligatariuszy z osobnej masy upadłości, a nie funduszków osobnej masy upadłości. Szczególnie należy zwrócić uwagę na brzmienie art. 342 ust. 1 PrUpN, znajdującego zastosowanie w „ogólnym” postępowaniu upadłościowym oraz art. 489 PrUpN. Przepisy te mają identyczną funkcję – wskazują kolejność zaspokajania poszczególnych należności ze środków uzyskanych z likwidacji masy upadłości. Artykuł 342 ust. 1 PrUpN wskazuje kategorie należności podlegających zaspokojeniu z „funduszków masy upadłości”, a więc ze środków uzyskanych z likwidacji masy upadłości, ale również z innych środków wchodzących w skład funduszków masy upadłości w rozumieniu art. 335 PrUpN, tj. „właściwie wszystkich środków pieniężnych pochodzących z wszelkich tytułów prawnych związanych ze składnikami masy upadłości”<sup>4</sup>. Z kolei art. 489 PrUpN wskazuje należności zaspokajane jedynie z „osobnej masy upadłości” (tj. przedmiotów zabezpieczenia), a w zasadzie z środków uzyskanych z likwidacji tej osobnej masy upadłości (przedmiotów zabezpieczenia), a nie z funduszków osobnej masy upadłości. W skład funduszków osobnej masy upadłości wchodziłyby bowiem również „właściwie wszystkie środki pieniężne pochodzące z wszelkich tytułów prawnych związanych ze składnikami masy upadłości”<sup>5</sup>. Skoro racjonalny ustawodawca w przepisach o identycznej funkcji posługuje się różną terminologią, to oznacza, że jego zamiarem jest zróżnicowanie zakresu ich stosowania.

Wynikające z art. 489 PrUpN ograniczenie uprzywilejowania obligatariuszy jedynie do środków uzyskanych z likwidacji przedmiotu zabezpieczenia nie tylko ma chronić innych wierzycieli upadłego, ale jest spójne z art. 336 PrUpN regulującym, co do zasady, sposób likwidacji rzeczy, wierzytelności i praw obciążonych prawami rzeczowymi. Wierzyciel zabezpieczony prawem rzeczowym, zgodnie z art. 336 PrUpN korzysta z pierwszeństwa jedynie co do sum uzyskanych z likwidacji przedmiotów zabezpieczenia, brak jest uregulowania przysługującego wierzycielowi prawa do zaspokojenia się również z środków pieniężnych pochodzących z wszelkich tytułów prawnych związanych z przedmiotami zabezpieczenia (np. z czynszów najmu).

Przepisy regulujące sposób postępowania w przypadku, gdy sumy uzyskane z likwidacji przedmiotów zabezpieczenia nie starczą na pełne zaspokojenie roszczeń obligatariuszy, konsekwentnie posługują się pojęciem zaspokojenia z osobnej masy upadłości, w pozostałym zakresie odsyłając

do zasad ogólnych. Artykuł 486 ust. 2 PrUpN (znajdujący zastosowanie w przypadku ogłoszenia upadłości z możliwością zawarcia układu) stanowi, że przy zawieraniu układu kurator głosuje sumą wierzytelności obligatariuszy niezaspokojonych z osobnej masy upadłości, a nieniezaspokojonych z funduszków osobnej masy upadłości. Brak jest w ustawie w ogóle takiego pojęcia jak fundusz osobnej masy upadłości. Również art. 490 PrUpN (znajdujący zastosowanie w przypadku upadłości likwidacyjnej) konsekwentnie posługuje się pojęciem masy upadłości, wskazując, że jeżeli osobna masa upadłości (a nie fundusze osobnej masy upadłości) nie wystarczy na pełne zaspokojenie należności obligatariuszy, należności niezaspokojone podlegają zaspokojeniu z funduszu masy upadłości, co oznacza, że w zakresie, w jakim środki uzyskane z likwidacji osobnej masy upadłości (przedmiotów zabezpieczenia) nie wystarczają na zaspokojenie praw z obligacji, obligatariusze podlegają zaspokojeniu z funduszków „głównej” masy upadłości na zasadach ogólnych.

Gdyby wolą ustawodawcy było, aby obligatariusze mogli żądać zaspokojenia nie tylko z przedmiotów zabezpieczenia, ale również innych środków pieniężnych pochodzących z wszelkich tytułów prawnych związanych z tymi przedmiotami, *de facto* kosztem innych (niezabezpieczonych) wierzycieli, to w art. 489 PrUpN oraz w innych przepisach regulujących postępowanie upadłościowe wobec emitentów obligacji, ustawodawca powinien wskazać kolejność zaspokajania należności nie tylko z osobnej masy upadłości, ale również z funduszków tej masy upadłości.

Istotą uprzywilejowania obligatariuszy wynikającego z przepisów regulujących postępowanie upadłościowe wobec emitentów obligacji jest zatem zagwarantowanie, że środki uzyskane z likwidacji (spieniężenia) przedmiotów zabezpieczenia przeznaczone będą w pierwszej kolejności na spłatę zobowiązań z tytułu obligacji (w tym kosztów likwidacji osobnej masy), niezależnie od kolejności zaspokojenia, jaka wynikałaby z przepisów ogólnych, a w przypadku upadłości z możliwością zawarcia układu dodatkowo możliwość likwidacji (spieniężenia) przedmiotów zabezpieczenia w ramach postępowania upadłościowego, bez konieczności uzyskiwania tytułu wykonawczego i prowadzenia postępowania egzekucyjnego.

W obecnym stanie prawnym przepisy ustawy nie przyznają obligatariuszom w sposób wyraźny prawa do zaspokojenia się z wszystkich środków pieniężnych pochodzących z wszelkich tytułów prawnych związanych ze składnikami masy upadłości, a jedynie ze środków pieniężnych uzyskanych z likwidacji osobnej masy upadłości. ■

<sup>4</sup> A. Jakubecki [w:] *op. cit.*

<sup>5</sup> *Ibidem.*