t. LXXVII • nr 9/2024 (915) • DOI 10.33226/0137-5490.2024.9.5

Dr Jędrzej Jerzmanowski

Uniwersytet im. Adama Mickiewicza w Poznaniu
ORCID: 0000-0002-2367-1267
e-mail: jedrzej.jerzmanowski@amu.edu.pl

Wewnątrzkrajowe połączenia spółek kapitałowych typu side-stream

Domestic side-stream mergers

Streszczenie

Dyrektywą Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 2019/2121 z 27.11.2019 r. gruntownie zmieniono dyrektywę nr 2017/1132 w sprawie niektórych aspektów prawa spółek. Polski ustawodawca dokonał implementacji nowych przepisów unijnych z dniem 15.09.2023 r., w którym weszła w życie ustawa z 16.08.2023 r. o zmianie ustawy – Kodeks spółek handlowych oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. z 2023 r., poz. 1705), stanowiąca największą nowelizację przepisów transformacyjnych Kodeksu spółek handlowych od wielu lat. Jedna z nowych regulacji dotyczy tzw. połączeń typu side-stream, czyli połączeń, w których uczestniczą spółki pozostające w takich konfiguracjach, że: 1) jeden wspólnik posiada bezpośrednio lub pośrednio wszystkie udziały lub akcje w łączących się spółkach albo 2) wspólnicy łączących się spółek posiadają udziały lub akcje w tej samej proporcji we wszystkich łączących się spółkach. Ustawodawca polski nie tylko wypełnił płynący z dyrektywy obowiązek uchwalenia przepisów dotyczących takich połączeń o charakterze transgranicznym (zob. art. 516^{15} § 1 i 2 k.s.h.), ale także, celem zapobiegnięcia tzw. zjawisku odwrotnej dyskryminacji, wprowadził analogiczną regulację dla połączeń wewnątrzkrajowych. Niniejszy artykuł ma na celu krytyczną analizę właśnie tej ostatniej.

Słowa kluczowe: łączenie się spółek, połączenie typu side-stream, połączenie horyzontalne, dyrektywa 2019/2121

JEL: K3, K12

Abstract

Directive No 2019/2121 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2019 substantially amended Directive No 2017/1132 on certain aspects of company law. The Polish legislator implemented new EU regulations on 15 September 2023, when the Act of 16 August 2023 amending the Code of Commercial Companies and certain other acts (Journal of Laws of 2023, item 1705) entered into force, constituting the largest amendment to the transformation provisions of the Code of Commercial Companies for many years. One of the new regulations concerns the so-called side-stream mergers, i.e. mergers involving companies being in such configurations that (1) one person holds, directly or indirectly, all the shares in the merging companies or (2) the members of the merging companies hold their securities or shares in the same proportions in all merging companies. The Polish legislator not only fulfilled the obligation arising from the directive to adopt provisions regarding such cross-border mergers (see Article 516^{15} § 1 and 2 CCC), but also, in order to prevent the so-called phenomenon of reverse discrimination, introduced similar regulations for domestic mergers. This article aims to critically analyse the latter.

Keywords: merger of companies, side-stream merger, horizontal merger, directive 2019/2121

Uwagi wstępne

Nowe przepisy regulujące wewnątrzkrajowe połączenia typu side-stream zostały umieszczone w art. 515^1 i art. 516 § 6^1 k.s.h. Zgodnie z nimi, jeżeli: 1) jeden wspólnik posiada bezpośrednio lub pośrednio wszystkie udziały lub akcje w łączących się spółkach albo 2) wspólnicy łączących się spółek posiadają udziały lub akcje w tej samej proporcji we wszystkich łączących się spółkach, połączenie może zostać przeprowadzone bez przyznania udziałów albo akcji spółki przejmującej (art. 515^1 § 1 k.s.h.). Ustawodawca objął niektóre z takich połączeń specjalnymi uproszczeniami proceduralnymi oraz stworzył dla niektórych z nich specyficzny mechanizm ochrony wierzycieli.

Nowa regulacja jest wzorowana na przepisach unijnych, tj. na art. 132 w zw. z art. 119 pkt 2 lit. d dyrektywy 2017/1132. Ustawodawca unijny objął nimi tylko połączenia typu side-stream o charakterze transgranicznym i jedynie w stosunku do nich polski ustawodawca miał obowiązek dokonać stosow-

creative commons
Uznanie autorstwa 3.0 Polska

nej implementacji. Zauważono jednak, że doprowadziłoby to do zjawiska tzw. odwrotnej dyskryminacji, polegającego na tym, że uczestnicy transformacji wewnątrzkrajowej mogliby być traktowani mniej korzystnie niż uczestnicy transformacji transgranicznej (zob. uzasadnienie projektu nowelizacji k.s.h., 2022, s. 19; zob. także Maliszewska-Nienartowicz, 2020, s. 202–205; Jastrzębski, 2021, s. 25), w związku z czym postanowiono o jej „rozciągnięciu" także na wewnątrzkrajowe połączenia spółek kapitałowych.

Wzorce i doświadczenia zagraniczne

Problematyka połączeń typu side-stream nie jest bynajmniej nowa. Wprawdzie w polskiej doktrynie przed 2024 r. próżno było szukać obszerniejszych opracowań na ten temat (zob. jedynie Oplustil & Mucha, 2021, s. 144–145, w ramach omówienia nowych przepisów transformacyjnych wprowadzonych dyrektywą 2019/2121 oraz Jerzmanowski, 2022; z najnowszej literatury zob. Oplustil, 2024), ale już na przykład w doktrynie niemieckiej pisze się o takich połączeniach od lat 70. ubiegłego wieku (*Verschmelzungen von Schwestergesellschaften* lub *Seitwärtsverschmelzungen*). Także w samym prawodawstwie niemieckim można dostrzec sukcesywne uchwalanie nowych przepisów znajdujących zastosowanie do tego typu połączeń.

Również w ustawodawstwach innych państw odnajdujemy mniej lub bardziej rozbudowane regulacje, które albo zostały wprost zaprojektowane z myślą o połączeniach typu side-stream, albo mogą być do nich stosowane, bo mają charakter bardziej uniwersalny (zob. dla przykładu § 224 ust. 2 austriackiego *Aktiengesetz*, art. 23 ust. 1 lit. b i art. 24 ust. 1 szwajcarskiego *Fusionsgesetz*, art. L236–3 ust. II pkt 3° i 4° francuskiego *Code de Commerce*, por. także art. 2505 włoskiego *Codice Civile*).

Coraz więcej miejsca poświęca się problematyce połączeń typu side-stream także w orzecznictwie zagranicznym. Wiele orzeczeń pochodzi *notabene* z czasów, w których w poszczególnych państwach nie było jeszcze żadnych konkretnych regulacji poświęconych takim połączeniom. Co ciekawe, dotyczy to nawet połączeń o charakterze transgranicznym. Można tu w szczególności przywołać orzeczenia sądów brytyjskich w sprawach Re Olympus (2014), Re Easynet (2016), Re Interoute Networks (2019), w których sądy dopuściły możliwość przeprowadzania transgranicznych połączeń typu side-stream bez podwyższenia kapitału zakładowego spółki przejmującej jeszcze na gruncie stanu prawnego obowiązującego przed nowelizacją dyrektywy 2017/1132, dokonaną dyrektywą 2019/2121 (szerzej: Schmidt, 2021, s. 1006–1008).

Co do doświadczeń niemieckich, które wydają się najbogatsze i warte pewnego omówienia, należy rozpocząć od tego, że początkowo przedmiotem analiz niemieckich badaczy były głównie zagadnienia podatkowe, związane w szczególności z tzw. ukrytymi wypłatami zysku (*verdeckte Gewinnausschüttungen*; zob. literaturę powołaną w: Priester, 1985, s. 363, przyp. 1). Niewiele później zainteresowano się problematyką dopuszczalności przeprowadzania połączeń typu side-stream bez podwyższenia kapitału zakładowego spółki przejmującej (lub z minimalnym jego podwyższeniem), ze szczególnym uwzględnieniem połączeń dokonywanych z udziałem spółek nadmiernie zadłużonych. Także sądy niemieckie wydały w tego typu sprawach wiele interesujących orzeczeń.

Generalnie rzecz ujmując, w doktrynie i orzecznictwie niemieckim można było zaobserwować dwa nurty. Przedstawiciele pierwszego (a zarazem dominującego) z tych nurtów, dopuszczali przeprowadzanie połączeń typu side-stream bez podwyższania kapitału zakładowego spółek przejmujących (zob. np. Priester, 1985, s. 363–366; Heckschen, 1989, s. 1560–1562; Krieger, 1990, s. 522; Knott, 1996, s. 2424; Naraschewski, 1998, s. 360–361, a także pozostałą literaturę wskazaną w: Winter & Vetter, 2014, s. 939, przyp. 6; zob. także orzeczenie LG München, 1998). Stanowisko przeciwne prezentowali przedstawiciele drugiego nurtu (zob. np. Petersen, 2001, s. 208 i n.; por. Zeidler, 1999, s. 176; zob. także krótki przegląd orzecznictwa w Reichert 2007, s. 629 oraz same orzeczenia: BayObLG, 1989, KG & OLG Frankfurt, 1998, oraz OLG Hamm, 2005 – uwagi *obiter dictum*).

W roku 2007 dokonano istotnej modyfikacji *Umwandlungsgesetz* – niemieckiej ustawy o przekształceniach (dalej jako UmwG), bo do § 54 i § 68 tej ustawy, dotyczących – odpowiednio – połączeń z udziałem spółek z o.o. i akcyjnych, dodano postanowienia przewidujące, że można odstąpić od przyznania wspólnikom (akcjonariuszom) spółki przejmowanej udziałów (akcji) spółki przejmującej, jeżeli wspólnicy (akcjonariusze) spółki przejmowanej notarialnie zrzekną się swojego prawa do otrzymania nowych udziałów (akcji). Nie jest to regulacja *stricte* poświęcona połączeniom typu side-stream, ale powszechnie podnosi się, że może być ona wykorzystywana także przy ich przeprowadzaniu. Wprawdzie wymaga zgody wszystkich wspólników (akcjonariuszy) spółki przejmowanej, ale akurat w toku połączeń typu side-stream pozyskanie takiej zgody najczęściej nie nastręcza trudności, chyba że mowa nie tyle o połączeniach spółek w 100% zależnych (bezpośrednio lub pośrednio) od jednej spółki dominującej, ile o połączeniach spółek o identycznym (ale szerszym) składzie wspólniczym (zwłaszcza z udziałem skonfliktowanych z większością wspólników mniejszościowych).

Ponieważ regulacja niemieckich § 54 i 68 UmwG, inaczej niż np. polska, nie jest *expressis verbis* dedykowana połączeniom typu side-stream, nie przewidziano w niej także odnoszących się *stricte* do takich połączeń wyjątków od niektórych proceduralnych obowiązków połączeniowych. Trzeba przy tym zauważyć, że ogólne przepisy § 8 ust. 3 i § 9 ust. 3 UmwG umożliwiają rezygnację – za zgodą wszystkich wspólników łączących się spółek – z konieczności sporządzenia sprawozdania uzasadniającego połączenie oraz poddania planu połączenia badaniu przez biegłego (zob. także Stratz, 2016, s. 508). Na gruncie dotychczasowego stanu prawnego przyjmowano możliwość stosowania tych regulacji także do połączeń typu side-stream. Przekonanie to wzmocniono najnowszą nowelizacją § 8 ust. 3 UmwG (którego odpowiednie stosowanie nakazuje także § 9 ust. 2 UmwG), dokonaną ustawą implementującą Dyrektywę 2019/2121 (*Gesetz zur Umsetzung der Umwandlungsrichtlinie und zur Änderung weiterer*

Gesetze) z 2023 r., wprowadzającą uproszczenia proceduralne odnoszące się wprost do niektórych połączeń typu side-stream.

Szczegółowa analiza polskiej regulacji

Uwagi podstawowe

Polski ustawodawca poszedł w nieco innym kierunku niż niemiecki. Po pierwsze, jednoznacznie przesądził, w odrębnej jednostce redakcyjnej k.s.h. odnoszącej się do połączeń typu side-stream (art. 515^1 k.s.h.), o dopuszczalności przeprowadzania takich połączeń bez konieczności przyznawania udziałów albo akcji spółki przejmującej, a po drugie, wprowadził konkretne uproszczenia proceduralne dotyczące takich połączeń od razu w kolejnym artykule, tj. w art. 516 § 6^1 k.s.h. (odnoszącym się przy tym, co zaskakujące i o czym dalej, tylko do jednego z podtypów połączeń typu side-stream). Wydaje się, że przesądzając o dopuszczalności połączeń typu side-stream bez przyznania udziałów albo akcji spółki przejmującej, ustawodawca polski musiał przyjąć, że nie stwarzają one zagrożeń dla uczestników obrotu gospodarczego, zwłaszcza wierzycieli łączących się spółek, ponieważ ogólny reżim ochrony wierzycieli w procesach połączeniowych (art. 495 i 496 k.s.h.), uzupełniony dodatkowo o szczególną, nową regulację art. 515^1 § 2 k.s.h., zapewnia im odpowiednie gwarancje bezpieczeństwa.

W uzasadnieniu nowelizacji k.s.h. (2022, s. 18), czytamy, że nowy typ łączenia może być wykorzystany np. w celu koncentracji aktywów i pasywów spółek rozproszonych w ramach struktury holdingowej. Jest to oczywiście prawda. Natomiast sens wyróżniania i obejmowania uproszczeniami proceduralnymi połączeń typu side-stream jest taki, że skoro mówimy o spółkach pozostających pod analogiczną kontrolą ze strony tych samych wspólników, to pełne zastosowanie wszystkich mechanizmów zaprojektowanych z myślą o połączeniach spółek w żaden sposób ze sobą niepowiązanych raziłoby zbędnym formalizmem. Połączenie spółek typu side-stream oczywiście prowadzi do istotnej zmiany struktury majątkowej spółki przejmującej (po połączeniu dochodzi w tej spółce do zsumowania aktywów i pasywów wcześniej figurujących w bilansach wszystkich łączących się spółek), ale patrząc na tę zmianę z perspektywy ekonomicznych interesów właścicieli, tj. wspólników łączących się spółek (a tym samym wspólników spółki przejmującej), w istocie niewiele się zmienia, bo zsumowana wartość majątku, w którym wspólnicy mają pośrednio określony udział przed i po połączeniu, jest identyczna. Zakres kontroli dotychczasowych wspólników nad połączoną spółką także się nie zmienia w stosunku do zakresu kontroli, którą sprawowali wcześniej nad łączącymi się spółkami (bezpośrednio lub pośrednio). I to właśnie z tych względów nie ma zasadniczo potrzeby tworzenia nowych udziałów albo emitowania nowych akcji celem ich przyznania dotychczasowym wspólnikom łączących się spółek (por. Oplustil & Mucha, 2020, s. 144–145).

Nowa regulacja zasadniczo dotyczy dwóch rodzajów połączeń. Pierwszy z nich polega na tym, że łączą się spółki, w których jeden wspólnik posiada bezpośrednio lub pośrednio wszystkie udziały albo akcje. Dla przykładu może to dotyczyć przypadku, w którym określona spółka A posiada 100% udziałów dwóch spółek zależnych B i C i obie te spółki zależne ulegają połączeniu. Przypadek taki można śmiało nazwać połączeniem siostrzanym, ponieważ łączą się „spółki siostry". Analogicznie traktowana jest sytuacja, w której łączą się ze sobą spółki znajdujące się na różnych szczeblach pionowej struktury organizacyjnej danego holdingu, np. jedna ze „spółek sióstr" ze spółką bezpośrednio zależną od drugiej z „sióstr" (czyli patrząc od strony spółki matki, łączy się określona „spółka wnuczka" ze swoją „spółką ciotką"; zob. Oplustil & Mucha, 2020, s. 144, przyp. 96 oraz Oplustil, 2024, s. 5).

Drugi rodzaj połączeń typu side-stream obejmuje połączenia takich spółek, w których wspólnicy posiadają udziały lub akcje w tej samej proporcji. Dotyczy to przykładowo takiego przypadku, w którym dwaj wspólnicy X i Y posiadają po 50% udziałów w dwóch spółkach A i B, i to owe spółki podlegają połączeniu.

Analiza treści art. 515^1 k.s.h., stanowiącego o możliwości przeprowadzenia połączenia typu side-stream bez przyznania udziałów albo akcji spółki przejmującej, skłania do sformułowania kilku uwag.

Po pierwsze, nieco dyskusyjne jest to, czy polski ustawodawca mógł wprowadzić regulację umożliwiającą rezygnację z przyznania udziałów albo akcji w procesach wewnątrzkrajowych połączeń, w których uczestniczą spółki akcyjne[1]. Krytycznie w stosunku do takiej możliwości wypowiadali się w zagranicznej doktrynie np. D. Mayer i S. Weiler (2007, s. 1239), którzy stanęli na stanowisku, że wprowadzenie możliwości łączenia się niemieckich spółek bez przyznania nowych akcji spółki przejmującej jest sprzeczne z przepisami unijnymi.

Obecny wzorzec normatywny dla połączeń przez przejęcie (a o takich tutaj mowa) wywodzi się z art. 89 dyrektywy 2017/1132. Z artykułu tego zdaje się faktycznie wynikać, że wyemitowanie dla akcjonariuszy spółki przejmowanej nowych akcji spółki przejmującej stanowi immanentną cechę każdego połączenia. Mimo wszystko, mając na uwadze treść art. 88 dyrektywy, należy moim zdaniem przyjąć, że regulacje zawarte w art. 89 i n. dyrektywy znajdują wprawdzie zastosowanie do „połączeń przez przejęcie" zdefiniowanych tak, jak w tym artykule, ale nie wyklucza to ewentualnego rozszerzenia katalogów wewnątrzkrajowych sposobów łączenia się spółek o połączenia typu side-stream przeprowadzane bez podwyższenia kapitału zakładowego spółki przejmującej (Jerzmanowski, 2022, s. 120–121). Warto zauważyć, że także na tle art. 135 dyrektywy 2017/1132, przyjmuje się, iż ustawodawcy krajowi mogą rozbudowywać swoje (krajowe) katalogi sposobów podziału spółek w stosunku do tego, który określono w dyrektywie (Opalski, 2010, s. 476).

Po drugie, regulacją art. 515^1 k.s.h. są objęte tylko i wyłącznie połączenia przez przejęcie. Jest to z pewnością podyktowane faktem, iż nie da się przeprowadzić połączenia przez zawiązanie nowej spółki bez przyznania udziałów tej

spółki wspólnikom spółek łączonych (w przeciwnym razie powstałaby spółka bezudziałowa). Warto przy tym zwrócić uwagę, że można sobie przecież wyobrazić także takie połączenie spółek bezpośrednio lub pośrednio zależnych od jednego wspólnika, które zostanie przeprowadzone przez zawiązanie nowej spółki, a jednocześnie kapitał zakładowy połączonej spółki nie będzie wcale wyższy od kapitału zakładowego jednej z łączących się spółek (czyli będziemy mieli do czynienia z sytuacją analogiczną do powstającej wskutek połączenia typu side-stream bez podwyższenia kapitału zakładowego). Może ona wystąpić w szczególności wówczas, gdy jedna z łączących się spółek odznacza się ujemnym kapitałem własnym, a jej wartość jest zbliżona do zera[2]. Wydaje się, że dla takich sytuacji, jak w tym miejscu omawiana, ustawodawca powinien zaprojektować regulację szczególną. Nie chodzi, rzecz jasna, o wprowadzenie przez ustawodawcę możliwości realizowania tego rodzaju połączeń bez przyznania udziałów albo akcji spółki nowo tworzonej, lecz o ich objęcie pewnymi uproszczeniami proceduralnymi na wzór tych, o których mowa w art. 516 § 6^1 k.s.h.

Po trzecie, należy zauważyć, że tylko w odniesieniu do połączeń spółek pozostających pod kontrolą jednego wspólnika ustawodawca dopuszcza skorzystanie z dobrodziejstw art. 515^1 § 1 k.s.h., gdy łączą się ze sobą spółki znajdujące się na różnych szczeblach w pionowej strukturze holdingu (tj. spółki „bezpośrednio" lub „pośrednio" zależne od tego wspólnika). Analogicznych sformułowań nie użyto w przepisach regulujących połączenia spółek posiadających kilku wspólników, nawet jeżeli mają oni we wszystkich tych spółkach tożsame udziały procentowe (w użytym w art. 515^1 § 1 k.s.h. wyrażeniu o treści: „wspólnicy łączących się spółek posiadają udziały lub akcje w tej samej proporcji we wszystkich łączących się spółkach", po słowie „posiadają" brak jest dopisku „bezpośrednio lub pośrednio"). Jest to zaskakujące, bo wydaje się, że ustawodawca powinien takie przypadki potraktować w ten sam sposób co przypadki łączenia spółek bezpośrednio zależnych od tych samych wspólników. Nie wydają się być one źródłem żadnych dodatkowych ryzyk. W istocie można rozważać, czy przypadkiem nie mamy tutaj do czynienia z luką prawną, którą można byłoby wypełnić poprzez analogiczne zastosowanie art. 515^1 § 1 *ab initio* k.s.h., jak również art. 515^1 § 2 i 3 k.s.h. oraz art. 516 § 6^1 k.s.h. Wprawdzie przyznanie przez spółkę przejmującą udziałów albo akcji wspólnikom spółki przejmowanej należy do definicyjnej istoty połączenia przez przejęcia (zob. art. 492 § 1 pkt 1 i art. 515 § 1 k.s.h.), ale jak widać, ustawodawca dopuszcza wyjątki od tej zasady ogólnej (zob. art. 514 i art. 515^1 § 1 k.s.h.).

Co do samego pojęcia „bezpośredniego" lub „pośredniego" posiadania udziałów w łączących się spółkach, należy zauważyć, że art. 515^1 § 1 i 2, art. 516 § 6^1 i art. 516^{15} § 1 k.s.h. zawierają jedyne wystąpienia takich pojęć w całym k.s.h. Dotychczas ustawodawca posługiwał się pojęciami typu: „dysponuje bezpośrednio lub pośrednio większością głosów" (zob. np. art. 4 § 1 pkt 4 lit. a oraz art. 21^{13} § 1 k.s.h.), tudzież „reprezentuje bezpośrednio, pośrednio lub na podstawie porozumień z innymi osobami (…) % kapitału" (zob. np. art. 21^{10} § 1 k.s.h.). Również w innych polskich ustawach nie spotykamy pojęcia „bezpośredniego lub pośredniego posiadania udziałów". Dla przykładu ustawa z 16.02.2007 r. o ochronie konkurencji i konsumentów[3] w przepisach o przejmowaniu kontroli nad spółkami także stanowi o bezpośrednim lub pośrednim uzyskiwaniu uprawnień, które umożliwiają wywieranie decydującego wpływu na spółki, np. uprawnienia do „dysponowania bezpośrednio lub pośrednio większością głosów". W istocie nowe pojęcie, którym posłużył się polski ustawodawca w nowo dodanych do k.s.h. przepisach, nie jest ani do końca poprawne, ani całkowicie precyzyjne. Mimo wszystko jest ono w pełni zrozumiałe. Zamysł jest oczywiście taki, aby warunkiem zastosowania nowych przepisów było nie tyle dysponowanie określoną liczbą głosów w spółce, ile po prostu dysponowanie konkretną liczbą udziałów. Dla możliwości zastosowania art. 515^1 § 1 k.s.h. istotne są wszakże tylko więzi o charakterze kapitałowym, a to dlatego, że przecież mówimy tutaj o możliwości rezygnacji z przyznania udziałów albo akcji spółki przejmującej, czyli o ingerencji w strukturę kapitałową spółki. Rzecz jest zatem w tym, aby z połączeniem nie wiązały się żadne przesunięcia kapitałowe pomiędzy wspólnikami, a dla ich uniknięcia kluczowy jest udział przysługujący poszczególnym wspólnikom w kapitałach łączących się spółek, a nie liczba głosów, jaką dysponują.

Po czwarte, skoro w art. 515^1 k.s.h. jest mowa o tym, że połączenie typu side-stream „może być przeprowadzone bez przyznania udziałów albo akcji spółki przejmującej", to należy przyjąć, iż ustawodawca dopuszcza także przeprowadzenie takiego połączenia z przyznaniem udziałów albo akcji spółki przejmującej, a tym samym, co do zasady, z podwyższeniem jej kapitału zakładowego. Taka wykładnia jest zgodna z polską treścią pierwowzoru art. 515^1 k.s.h., tj. art. 119 pkt 1 lit. d dyrektywy 2017/1132, w którym ustawodawca unijny użył sformułowania „przenosi swoje aktywa na inną (…) spółkę (…) bez konieczności emisji nowych akcji lub ustanawiania nowych udziałów". Jest to wprawdzie najprawdopodobniej błędne tłumaczenie z języka obcego[4], ale mimo wszystko tekst polski dyrektywy jest jak wszystkie inne tekstem oficjalnym, a literalna wykładnia tego tekstu pozostaje w zgodzie z unijnymi standardami ochrony podmiotów potencjalnie zagrożonych przez połączenia. Pomijając w tym momencie zasygnalizowany już wyżej problem dopuszczalności podwyższania kapitału zakładowego spółki przejmującej w specyficznych przypadkach, takich jak np. przejęcie spółki z ujemnymi kapitałami własnymi, konsekwencja przeprowadzenia połączenia typu side-stream z podwyższeniem kapitału zakładowego spółki przejmującej jest po prostu taka, że nie można wówczas zastosować uproszczeń proceduralnych z art. 516 § 6^1 k.s.h. (Jerzmanowski, 2022, s. 117), nie obowiązują wtedy także szczególne zasady ochrony wierzycieli, o których mowa w art. 515^1 § 2 i 3 k.s.h.

Po piąte wreszcie, na gruncie sformułowania użytego w art. 515^1 k.s.h. należy zadać pytanie, czy regulacja tego artykułu faktycznie dotyczy tylko połączeń typu side-stream, czy może jednak są nią objęte także połączenia innego rodzaju, zwłaszcza typu upstream (połączenia spółek dominujących ze spółkami w 100% od nich zależnymi (bezpośred-

nio lub pośrednio), a nawet połączenia typu downstream. Okazuje się, że wprawdzie dla tych pierwszych przewidziano specjalną regulację w art. 516 § 6, a dla tych drugich w art. 515 § 1 zd. 2 k.s.h., ale jednak literalne odczytanie art. 515^1 k.s.h. prowadzi do wniosku, że niewykluczony jest zbieg jednych i drugich przepisów. Wszakże w art. 515^1 § 1 k.s.h. jest mowa o sytuacji, w której jeden wspólnik posiada bezpośrednio lub pośrednio wszystkie udziały lub akcje w łączących się spółkach, a sytuacja taka ma także miejsce wtedy, gdy spółka dominująca przejmuje spółkę w 100% od niej zależną. Z sytuacją taką możemy mieć do czynienia także w przypadku zamiaru połączenia spółek znajdujących się na oddalonych od siebie poziomach w strukturze pionowej holdingu (np. „spółki babci" ze „spółką wnuczką"). Co więcej, także odwrócenie kierunku połączenia i przeprowadzenie połączenia w trybie downstream pomiędzy spółkami w 100% zależnymi (bezpośrednio lub pośrednio) od tego samego wspólnika mieści się w sformułowaniu, o którym mowa w art. 515^1 k.s.h.

Czy taka, a nie inna konstrukcja art. 515^1 k.s.h. jest wynikiem niedopatrzenia ustawodawcy? Trudno powiedzieć. Wszakże w pierwowzorze regulacji poświęconej połączeniom typu side-stream znajdującym się w art. 119 pkt 2 lit. d dyrektywy 2017/1132, połączenie horyzontalne wymieniono jako czwarty podtyp połączenia, bezpośrednio po innym, określonym w lit. c jako czynność, poprzez którą „w chwili rozwiązania (…) spółka przenosi wszystkie swoje aktywa i pasywa na spółkę posiadającą wszystkie papiery wartościowe lub udziały lub akcje tej spółki", czyli po połączeniu typu upstream, w którym spółka dominująca przejmuje spółkę w 100% od niej zależną. Sugeruje to, że ustawodawca unijny odrębnie traktuje oba te typy połączeń. Z pewnością może to być argument przemawiający za tym, aby nie próbować „podciągać" innych połączeń aniżeli połączenia typu side-stream pod regulację art. 515^1 k.s.h. Może się on opierać na wykładni prounijnej, problem jedynie w tym, że w istocie dyskusyjne jest, czy art. 515^1 k.s.h. wolno wykładać prounijnie, skoro regulacja art. 119 dyrektywy 2017/1132 odnosi się tylko do połączeń transgranicznych i została przez polskiego ustawodawcę jedynie dodatkowo rozciągnięta na połączenia wewnątrzkrajowe[5].

Z pewnością linia interpretacyjna dotycząca przedmiotowego problemu będzie się dopiero kształtować, natomiast gdyby ukształtowała się linia pozwalająca na „podciąganie" także innych połączeń aniżeli połączenia typu side-stream pod regulację art. 515^1 k.s.h., miałoby to dość konkretne i złożone konsekwencje, zwłaszcza gdy chodzi o zakres stosowanych do nich uproszczeń proceduralnych oraz zasad ochrony wierzycieli.

Ochrona wierzycieli

Wskutek połączenia spółek typu side-stream dochodzi do zwiększenia (lub zmniejszenia) kapitału własnego spółki przejmującej, czyli do zjawiska, które towarzyszy spółkom bezustannie podczas ich uczestnictwa w obrocie gospodarczym. Ponieważ zwiększeniu kapitału własnego spółki wcale nie musi towarzyszyć wzrost kapitału zakładowego (i najczęściej nie towarzyszy, chyba że dokona się podwyższenia kapitału zakładowego ze środków własnych spółki), ustawodawca przyjął, że można także dokonywać połączeń bez podwyższenia kapitału zakładowego spółek. Czy jest to w pełni bezpieczne dla wierzycieli, to już – ze względu na ograniczone ramy niniejszego artykułu – temat na inne opracowanie naukowe, wymagające przede wszystkim analizy tego, czy kapitał zakładowy pełni jeszcze w dzisiejszych czasach przypisywaną mu często „funkcję gwarancyjną". Wątpliwości budzą w szczególności takie przypadki, w których spółki przejmujące mają zdecydowanie niższe kapitały zakładowe od spółek przejmowanych i wskutek połączenia przeprowadzanego bez podwyższenia ich kapitału zakładowego *de facto* dochodzi do obniżenia kapitałowych gwarancji wypłacalności tych spółek, co dokonuje się przecież bez żadnych postępowań konwokacyjnych itp. (w niemieckiej doktrynie i orzecznictwie por. Sagasser, Ködderitzsch, 2002, s. 231 oraz wyrok BayObLG 1989, s. 1560). W istocie mówimy tutaj o szerszym problemie, tj. czy przewidziane dla połączeń spółek mechanizmy ochrony wierzycieli są wystarczające, czy może trzeba sięgać także do przepisów o ochronie majątku spółek kapitałowych i poszukiwać możliwości ich zastosowania w procesach połączeniowych.

Abstrahując od tych problemów, można w tym miejscu zwrócić uwagę jedynie na to, że ochronę wierzycieli spółek łączących się w trybie side-stream zapewniają ogólniejsze przepisy połączeniowe, tj. art. 495 i 496 k.s.h., a także specjalna regulacja zawarta w art. 515^1 § 2 i 3 k.s.h. Na szersze omówienie tych pierwszych brak niestety tutaj miejsca (na ten temat zob. m.in. Jerzmanowski, 2020, s. 229–245), natomiast warto napisać kilka słów na temat tych drugich.

Specjalna regulacja odnosi się tylko do tego wariantu połączeniowego, w którym jeden wspólnik posiada pośrednio wszystkie udziały albo akcje w spółce przejmowanej, a połączenie następuje bez przyznania udziałów albo akcji w spółce przejmującej. Wspólnik ten musi, jak się wydaje, bezpośrednio lub pośrednio posiadać także wszystkie udziały albo akcje w spółce przejmującej. Wprawdzie ustawodawca tego wprost nie wysłowił w art. 515^1 § 2 k.s.h., ale wniosek taki należy wyprowadzić z art. 515^1 § 1 k.s.h., skoro tylko w takim przypadku można zrezygnować z przyznania udziałów albo akcji. Chodzi zatem przykładowo o przypadek, w którym jeden wspólnik X posiada udziały w dwóch spółkach: A i B, spółka A posiada dodatkowo wszystkie udziały w spółce C i połączeniu podlega spółka C (jako spółka przejmowana) ze spółką B (jako spółką przejmującą), czyli jedna ze „spółek sióstr" wchłania spółkę córkę drugiej z „sióstr". W takim przypadku, jak stanowi art. 515^1 § 2 k.s.h., wierzyciel nieuczestniczącej w połączeniu spółki posiadającej bezpośrednio wszystkie udziały albo akcje spółki przejmowanej (w naszym przykładzie spółki A) może żądać od tej spółki zabezpieczenia swoich roszczeń w terminie miesiąca od dnia ogłoszenia planu połączenia, jeżeli uprawdopodobni, że ich zaspokojenie jest zagrożone przez połączenie. W razie sporu sąd właściwy według siedziby nieuczestniczącej w połączeniu spółki, o której mowa w art. 515^1 § 2 k.s.h., rozstrzyga o udzieleniu zabezpieczenia na wniosek wierzyciela,

złożony w terminie dwóch miesięcy od dnia ogłoszenia planu połączenia (art. 515^1 § 3 k.s.h.).

Wprawdzie nie jest to całkowicie jednoznaczne, ale należy przyjąć, że słówko „tej" użyte w art. 515^1 § 2 k.s.h. odnosi się do spółki nieuczestniczącej w połączeniu (w naszym przykładzie spółki A), a nie do spółki przejmowanej (w naszym przykładzie spółki C). Tak też wynika z uzasadnienia nowelizacji k.s.h. (2022, s. 20, tak również Oplustil, 2024, s. 9). Jest to logiczne, bo problem dla wierzyciela spółki A wynika z tego, że w następstwie połączenia jej majątek, z którego wierzyciel może się zaspokoić, ulega uszczupleniu o udziały w innej spółce (C), dotychczas od niej zależnej, a jednocześnie spółka A nie uzyskuje z tego tytułu żadnego ekwiwalentu. Przedmiotową regulację należy co do zasady ocenić pozytywnie, pewne obawy budzi jedynie fakt, iż obowiązek jej zastosowania da się w prosty sposób obejść, dokonując połączenia z minimalnym podwyższeniem kapitału zakładowego spółki przejmującej (w naszym przykładzie z przyznaniem spółce A minimalnej liczby udziałów w przejmującej spółce B). W takim przypadku ewentualnej możliwości ochrony wierzycieli spółki A można poszukiwać jedynie w przepisach ogólnych prawa cywilnego.

Gdy chodzi o: 1) przesłanki zastosowania art. 515^1 § 2 k.s.h., 2) rozumienie pojęcia „roszczenia" użytego w tym przepisie, 3) przesłanki i tryb sądowego dochodzenia zabezpieczenia, o którym mowa w art. 515^1 § 3 k.s.h. oraz 4) sposób uprawdopodobnienia, że zaspokojenie wierzyciela jest zagrożone przez połączenie, można w szerokim zakresie czerpać z dotychczasowego dorobku doktryny dotyczącego regulacji art. 496 § 2 k.s.h. (zob. np. Jerzmanowski, 2020, s. 232–243 i przywołane tam publikacje).

Uproszczenia proceduralne

O uproszczeniach proceduralnych dla połączeń typu side-stream stanowi art. 516 § 6^1 k.s.h. Zgodnie z nim do łączenia się przez przejęcie przez spółkę, w której jeden wspólnik posiada bezpośrednio lub pośrednio wszystkie udziały lub akcje w spółce przejmującej i w spółce albo spółkach przejmowanych bez przyznania udziałów lub akcji spółki przejmującej, nie stosuje się przepisów art. 494 § 4, art. 499 § 1 pkt 2–4, art. 502 i art. 503 k.s.h. Wobec spółki przejmowanej nie stosuje się przepisów art. 501 i art. 506 k.s.h. Ogłoszenie albo udostępnienie planu połączenia, o którym mowa w art. 500 § 2 i 21 k.s.h., oraz udostępnienie dokumentów, o których mowa w art. 505 § 1 k.s.h., musi nastąpić co najmniej na miesiąc przed datą zgromadzenia wspólników albo walnego zgromadzenia spółki przejmującej, na którym ma być powzięta uchwała o połączeniu.

Uzasadnienie dla wyłączenia zastosowania w takich przypadkach art. 494 § 4 i art. 499 § 1 pkt 2–4 k.s.h. jest oczywiste, ponieważ przepisy te odnoszą się do stosunku wymiany udziałów albo akcji oraz zasad ich przyznania, a także określenia dnia, od którego te udziały albo akcje uczestniczą w zysku, i dnia, z którym wspólnicy spółki przejmowanej stają się wspólnikami spółki przejmującej. Wszystkie te regulacje są bezprzedmiotowe w przypadku, w którym w procesie połączeniowym nie dochodzi do przyznania żadnych udziałów albo akcji w spółce przejmującej. Wyłączenie zastosowania art. 502 i 503 k.s.h. do omawianych typów połączeń oznacza, że nie jest wymagane poddanie planu połączenia badaniu przez biegłego. Jest ono podyktowane faktem, że kluczowy element opinii biegłego stanowi stwierdzenie, czy parytet wymiany udziałów albo akcji został ustalony należycie, a tego parytetu się przecież w przedmiotowej sytuacji w ogóle nie określa.

Z kolei wyłączenie zastosowania art. 501 i art. 506 k.s.h. odnosi się tylko do spółki przejmowanej. Prowadzi ono do złagodzenia obowiązków spoczywających na zarządzie takiej spółki (w szczególności nie musi on sporządzać sprawozdania uzasadniającego połączenie), a także do zniesienia obowiązku podejmowania uchwały połączeniowej w spółce przejmowanej (wystarczająca jest uchwała w spółce przejmującej). Jeżeli zgromadzenie wspólników albo walne zgromadzenie takiej spółki chciałoby mimo wszystko podjąć uchwałę połączeniową, byłoby to dopuszczalne, przy czym i tak nie wywoływałaby ona żadnych skutków prawnych (art. 516 § 6^1 k.s.h. stanowi, że art. 506 się nie stosuje, a nie, że „można go nie stosować").

W zestawieniu z treścią art. 516 § 1 i § 6 k.s.h. wyłączenie w połączeniach typu side-stream obowiązku podjęcia uchwały w spółce przejmowanej jest interesującym rozwiązaniem. Oczywiście wskazane przepisy dotyczą innego rodzaju połączeń, tj. połączeń typu upstream, ale wydawałoby się, że w kwestii rezygnacji z podejmowania uchwał połączeniowych obie regulacje powinny być spójne (por. Jerzmanowski, 2022, s. 123). Tymczasem przepisy te w odniesieniu do połączeń typu upstream pozwalają na przeprowadzenie połączenia bez podjęcia uchwały połączeniowej w spółce przejmującej (a nie przejmowanej). Uregulowanie w jednym artykule (516 k.s.h.) możliwości przeprowadzenia połączenia bez podjęcia uchwały połączeniowej, przy czym raz: w spółce przejmowanej, a raz w spółce przejmującej, ponownie (jak w przypadku wielu wcześniejszych nowelizacji przepisów transformacyjnych) rozbija spójność regulacji kodeksowej. Jedynie niewielkim pocieszeniem jest to, że także ustawodawca unijny przewiduje w odniesieniu do różnych typów połączeń odmienne rozwiązania, tj. czasem możliwość rezygnacji z podejmowania uchwał połączeniowych w spółkach przejmujących (zob. np. art. 94, art. 111 lub art. 126 ust. 3 dyrektywy 2017/1132), a czasem w przejmowanych (zob. art. 132 ust. 1 tiret 2 dyrektywy).

Razi także to, że uproszczeniami proceduralnymi przewidzianymi z art. 516 § 6^1 k.s.h. są objęte tylko połączenia spółek z bezpośrednim lub pośrednim udziałem jednego wspólnika, a nie objęto już nimi połączeń spółek z udziałem wspólników uczestniczących w tych spółkach w takich samych proporcjach udziałowych. Stan ten wynika wprawdzie z prawa unijnego, ale nie da się ukryć, że jest on niezrozumiały (tak też Oplustil & Mucha, 2020, s. 145), tym bardziej że także w przypadku tych ostatnich połączeń nie da się określić parytetu wymiany udziałów, a zatem art. 494 § 4 oraz art. 499 § 1 pkt 2–4 k.s.h. i tak nie mogą znaleźć do nich zastosowania (Oplustil & Mucha, 2020, s. 145, przyp. 98). Niestety na ten moment brak jest podstaw do posługi-

Mayer, D., & Weiler, S. (2007). Neuregelungen durch das Zweite Gesetz zur Änderung des Umwandlungsgesetzes (Teil I). *Der Betrieb*, (22), 1235–1241.
Napierała, A. (2013). *Europejskie prawo spółek. Prawo spółek Unii Europejskiej z perspektywy prawa polskiego*. C.H.Beck.
Naraschewski, A. (1998). Gläubierschutz bei der Verschmelzung von GmbH. *GmbHRundschau*, (8), s. 356–361.
Opalski, A. (2010). *Europejskie prawo spółek*. Lexis Nexis.
Oplustil, K., & Mucha, A. (2020). Transgraniczne reorganizacje spółek w świetle unijnej dyrektywy 2019/2121. *Transformacje Prawa Prywatnego*, (3), s. 125–186.
Oplustil, K. (2024). Połączenie horyzontalne („siostrzane") jako nowy uproszczony tryb połączenia spółek kapitałowych. *Przegląd Prawa Handlowego*, (1), s. 4–11.
Petersen, J. (2001). *Der Gläubigerschutz im Umwandlungsrecht*. C.H.Beck.
Priester, H.-J. (1985). Notwendige Kapitalerhöhung bei Verschmelzung von Schwestergesellschaften. *Betriebs-Berater*, (6), 363–366.
Reichert, J. (2007). § 54 – Verschmelzung ohne Kapitalerhöhung. W: J. Semler, & A. Stengel (red.), *Umwandlungsgesetz* (622–637). C.H.Beck.
Sagasser, B., & Ködderitzsch, L. (2002). Verschmelzung im Konzern. W: B. Sagasser, T. Bula, & R. Brünger (red.), *Umwandlungen* (225–234). C.H.Beck.
Schmidt, J. (2021). Company Law Package: neue Sonderregelungen für Konzernverschmelzungen. W: B. Dauner-Lieb i in. (red.), *Festschrift für Barbara Grunewald zum 70. Geburtstag* (1005–1028). Verlag Dr. Otto Schmidt.
Stratz, R.-C. (2016). § 54 – Verschmelzung ohne Kapitalerhöhung. W: J. Schmitt, R. Hörtnagl, & R.-C. Stratz (red.), *Umwandlungsgesetz. Umwandlungssteuergesetz* (504–511). C.H.Beck.
Winter, M., & Vetter, J. (2014). § 54 – Verschmelzung ohne Kapitalerhöhung. W: M. Lutter (red.), *Umwandlungsgesetz. Kommentar* (919–961). Verlag Dr. Otto Schmidt.
Zeidler, F. (1999). Verschmelzung mit Schwester-GmbH/Anteilsgewährung und Kapitalerhöhung – Anmerkung. *Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht*, (4), s. 174–176.

Akty prawne/Legal acts

Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/2121 z 27.11.2019 r. zmieniająca dyrektywę (UE) 2017/1132 w odniesieniu do transgranicznego przekształcania, łączenia i podziału spółek, Dz. Urz. UE L nr 321, s. 1. (dyrektywa 2019/2121).
Ustawa z 15.09.2000 r. – Kodeks spółek handlowych, Dz.U. z 2022 r. poz. 1476 ze zm. (k.s.h.).
Niemiecka ustawa o przekształceniach (Umwandlungsgesetz) z 28.10.1994 r., Bundesgesetzblatt I s. 3210, 1995 I s. 428 i n. ze zm. (UmwG).
Uzasadnienie projektu (z 1.07.2022 r.) ustawy o zmianie ustawy – Kodeks spółek handlowych oraz niektórych innych ustaw; https://legislacja.rcl.gov.pl/docs//2/12362751/12901045/12901046/dokument569232.pdf (pobrano 18.09.2023) (uzasadnienie nowelizacji k.s.h., 2022).

Orzecznictwo/Judgments

Orzeczenie Sądu Najwyższego Bawarii (BayObLG) z 24.05.1989 r., sygn. akt BReg. 3 Z 20/89, *Der Betrieb* (31), s. 1558–1560 (BayObLG, 1989).
Orzeczenia: KG (Kammergericht) z 22.09.1998 r., sygn. akt 1 W 4387/97, *Der Betrieb* (50), s. 2511–2513 i OLG Frankfurt z 10.03.1998 r., sygn. akt 20 W 60/98, *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* (28), s. 1191–1193 (KG & OLG Frankfurt, 1998).
Orzeczenie LG München z 22.01.1998, sygn. akt 17 HKT 623/98, *GmbHRundschau* 1999 (1), s. 35–36. (LG München, 1998).
Orzeczenie OLG Hamm z 3.08.2004 r., sygn. akt 15 W 236/04, *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* (15), s. 662–663. (OLG Hamm, 2005).
Orzeczenie w sprawie Re Olympus UK Ltd. [2014] EWHC 350 (Ch) (Re Olympus, 2014).
Orzeczenie w sprawie Global Services Ltd [2016] EWHC 2681 (Ch) (Re Easynet, 2016).
Orzeczenie w sprawie Re Interoute Networks Ltd [2019] EWHC 1030 (Ch) (Re Interoute Networks, 2019).

Dr Jędrzej Jerzmanowski

Adiunkt w Katedrze Prawa Cywilnego, Handlowego i Ubezpieczeniowego Wydziału Prawa i Administracji Uniwersytetu im. Adama Mickiewicza w Poznaniu, radca prawny i wspólnik Kancelarii Radców Prawnych Zygmunt Jerzmanowski i Wspólnicy sp.k. w Poznaniu. W pracy naukowej koncentruje się na problematyce połączeń, podziałów i przekształceń spółek.

Dr Jędrzej Jerzmanowski

Assistant professor at the Chair of Civil, Commercial and Insurance Law at the Faculty of Law and Administration of Adam Mickiewicz University in Poznań, attorney-at-law and partner of Kancelaria Radców Prawnych Zygmunt Jerzmanowski i Wspólnicy sp.k. in Poznań. In his scientific work, he focuses on the issues of mergers, divisions and transformations of companies.