

KRZYSZTOF OPLUSTIL\*, ARIEL MUCHA\*\*

## TRANSGRANICZNE REORGANIZACJE SPÓŁEK W ŚWIETLE UNIJNEJ DYREKTYWY 2019/2121

### I. WPROWADZENIE

W dniu 27 listopada 2019 r. uchwalona została dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/2121 zmieniająca dyrektywę (UE) 2017/1132 w odniesieniu do transgranicznego przekształcania, łączenia i podziału spółek (dalej: dyrektywa 2019/2121 albo dyrektywa nowelizująca)<sup>1</sup>. Dyrektywa ta z jednej strony znacząco poszerza zakres przewidzianych we wtórnym prawie unijnym transgranicznych operacji reorganizacyjnych spółek kapitałowych, a z drugiej strony — przewiduje istotne zmiany w dotychczasowym modelu prawnym tych operacji. Obok regulacji dotyczącej transgranicznych łącheń spółek kapitałowych, zharmonizowanej w 2005 r. przez dziesiątą dyrektywę<sup>2</sup>, dyrektywa nowelizująca wprowadziła do ogólnej dyrektywy 2017/1132 z zakresu prawa spółek<sup>3</sup> (dalej: dyrektywa 2017/1132 albo dyrektywa prawa spółek) dwie nowe procedury transgranicznych reorganizacji, tj. transgraniczne przekształcenie oraz transgraniczny podział spółki. Takie poszerzenie palety zharmonizowanych międzynarodowych operacji reorganizacyjnych stanowi odpowiedź

---

\* Autor jest doktorem habilitowanym, profesorem UJ w Katedrze Polityki Gospodarczej Uniwersytetu Jagiellońskiego.

\*\* Autor jest doktorem, adiunktem w Instytucie Prawa, Administracji i Ekonomii Uniwersytetu Pedagogicznego w Krakowie, radcą prawnym w Kancelarii Puwalscy&Partners.

<sup>1</sup> Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 2019/2121 z dnia 27 listopada 2019 r. zmieniająca dyrektywę (UE) 2017/1132 w odniesieniu do transgranicznego przekształcania, łączenia i podziału spółek (Dz. Urz. UE L 321 z 2019 r., s. 1).

<sup>2</sup> Zob. dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 2005/56/WE z dnia 26 października 2005 r. w sprawie transgranicznego łączenia się spółek kapitałowych (Dz. Urz. UE L 310 z 2005 r., s. 1).

<sup>3</sup> Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 2017/1132 z dnia 14 czerwca 2017 r. w sprawie niektórych aspektów prawa spółek (Dz. Urz. UE L 169 z 2017 r., s. 46).

na postulaty od lat zgłaszane zarówno w doktrynie prawniczej, ekonomicznej, jak i w praktyce gospodarczej<sup>4</sup>. W sposób istotny ułatwi to spółkom korzystanie ze swobody przedsiębiorczości w ramach wspólnego rynku i w rezultacie przyczyni się do jej pełniejszego urzeczywistnienia. Nowy unijny model transgranicznych reorganizacji spółek, oprócz dwuetapowej procedury przewidzianej już dla łączeń transgranicznych, obejmuje także instrumenty służące ochronie wspólników mniejszościowych, wierzycieli i pracowników. Ma to niewątpliwie na celu stworzenie „równego pola gry” (*level playing field*) dla mobilności spółek na wspólnym rynku i zminimalizowanie ryzyka występowania arbitrażu regulacyjnego ze strony spółek, a także zjawiska określanego mianem „wyścigu do deregulacji” (ang. *race to the laxity*) na skutek konkurencji pomiędzy krajowymi ustawodawcami.

Niniejsze opracowanie ma na celu przedstawienie i krytyczną analizę modelu transgranicznych reorganizacji spółek kapitałowych, jaki wyłania się z dyrektywy 2019/2121 (pkt VI–VII), ze szczególnym uwzględnieniem nowego podejścia do zwalczania nadużyć w związku z transgranicznymi operacjami (pkt VIII). Analizę tę poprzedzi przedstawienie orzecznictwa TS dotyczącego korzystania ze swobody przedsiębiorczości przez spółki (pkt III) oraz pojawiającej się na jego tle potrzeby harmonizacji ram prawnych mobilności spółek w UE (pkt IV), a także historii prac w tej materii (pkt V). Na końcu opracowania zostaną zaprezentowane postulaty *de lege ferenda* dotyczące implementacji dyrektywy nowelizującej do polskiego prawa (pkt IX).

## II. POJĘCIE TRANSGRANICZNYCH REORGANIZACJI SPÓŁEK

W niniejszym artykule posługujemy się zbiorczym pojęciem „transgranicznych reorganizacji spółek” względnie, w ślad za dyrektywą nowelizującą<sup>5</sup>, „operacji transgranicznych”, na oznaczenie przekształceń, łączeń i podziałów spółek z elementem transgranicznym. Wspólną cechą takich reorganizacji spółek jest okoliczność, że z reguły prowadzą one do głębokich zmian o charakterze strukturalno-podmiotowym lub majątkowym uczestniczących w nich spółek oraz, w konsekwencji, w sposób istotny oddziałują na pozycję prawną i interesy gospodarcze ich wspólników, a także innych interesariuszy, tj. przede wszystkim wierzycieli i (choć w mniejszym stopniu) pracowników<sup>6</sup>. Już operacje wewnątrz krajowe (tj. obejmujące wyłącznie spółki pod-

<sup>4</sup> Por. np. P. Davies, S. Emmenegger, E. Ferran, G. Ferrarini, K.J. Hopt, N. Moloney, A. Opalski, A. Pietranocosta, M. Roth, R. Skog, M. Winner, J. Winter, E. Wymeersch: *The Commission's 2018 Proposal on Cross-Border Mobility — An Assessment*, European Company and Financial Law Review 2019, nr 1–2, s. 197–198; A. Opalski: *Europejskie prawo spółek*, Warszawa 2010, s. 143 i n.; O. Sachabińska: *Transgraniczne przeniesienie siedziby spółki kapitałowej — potrzeba działania unijnego i polskiego prawodawcy*, Transformacje Prawa Prywatnego (dalej: TPP) 2015, nr 3, s. 73 oraz cytowani tam autorzy.

<sup>5</sup> Por. pkt 5 preambuły tej dyrektywy, gdzie wprowadza się to pojęcie na zbiorcze oznaczenie przekształceń, połączeń i podziałów transgranicznych.

<sup>6</sup> R. Kraakman, J. Armour, P. Davies, L. Enriques, H. Hansmann, G. Hertig, K. Hopt, H. Kanda, M. Pargendler, W.G. Ringe, E. Rock: *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*, Oxford 2017, s. 173.

dane tej samej jurysdykcji) charakteryzują się znacznym stopniem skomplikowania i prawdopodobieństwem występowania konfliktów interesów różnych grup podmiotów zaangażowanych w spółce. Z tego względu poszczególne typy (rodzaje) tych operacji podlegają z reguły zasadzie *numerus clausus*, a przepisy prawa krajowego, wyznaczające ramy prawne dla danej reorganizacji i określające jej procedurę, tj. ciąg czynności podejmowanych przez organy uczestniczących w niej spółek oraz instrumenty ochrony ich współników i interesariuszy<sup>7</sup>, mają charakter bezwzględnie obowiązujący. Wzbogacenie takich operacji o element transgraniczny, angażujący obcy porządek prawny, zwiększa stopień ich skomplikowania, prowadząc do powstania problemów o charakterze kolizyjnoprawnym, związanych przede wszystkim z rozgraniczeniem zakresów zastosowania krajowych jurysdykcji, które mogą znaleźć zastosowanie na różnych etapach danej operacji w odniesieniu do zaangażowanych w nią spółek, ich udziałowców i interesariuszy. W praktyce rozwiązanie tych problemów za pomocą „tradycyjnego” kolizyjnoprawnego instrumentarium, odwołującego się do łączników wskazujących prawo właściwe dla danego stosunku prawnego, choć jest możliwe, to w praktyce okazuje się trudne i skutkuje znaczną niepewnością prawną<sup>8</sup>, związaną na przykład z kwestią prawa właściwego, jakiemu należy poddać dany stosunek prawny<sup>9</sup>, lub łącznika, jakim należy się posłużyć w celu ustalenia tego prawa (klasyczny przykład: teoria siedziby statutowej i siedziby rzeczywistej spółki)<sup>10</sup>.

Przed uchwaleniem dyrektywy 2019/2121 zakres harmonizacji transgranicznych operacji był skromny i ograniczał się właściwie do transgranicznych łączy spółek kapitałowych na podstawie dyrektywy 2005/56/WE (tzw. dziesiąta dyrektywa), której przepisy zostały w 2017 r. włączone do dyrektywy prawa spółek (art. 118–134). W prawie polskim ich implementacja nastąpiła w art. 516<sup>1</sup>–516<sup>19</sup> ustawy z dnia 15 września 2000 r. — Kodeks spółek handlowych (dalej: k.s.h.)<sup>11</sup> oraz w ustawie z dnia 25 kwietnia 2008 r. o uczestnictwie pracowników w spółce powstałej w wyniku transgranicznego połączenia się spółek<sup>12</sup>. Dyrektywa 2005/56/WE stanowiła „transgraniczną wersję” dyrektywy 78/855/EWG dotyczącej wewnątrzkrajowego łączenia spółek akcyjnych<sup>13</sup> (tzw. trzeciej dyrektywy, obecnie

<sup>7</sup> Pojęcie „procedura” w kontekście reorganizacji spółek jest oczywiście używane w szerokim, nie techniczno-prawnym znaczeniu, gdyż zarówno unijne, jak i krajowe przepisy dotyczące tych reorganizacji nie mają charakteru proceduralnego, lecz materialnoprawny.

<sup>8</sup> Niektórzy autorzy uważają przeprowadzenie niezharmonizowanych operacji transgranicznych za „praktycznie niewykonalne”; por. M. Rodzyńkiewicz (w:) *Kodeks spółek handlowych*, t. IV, *Komentarz*, pod red. A. Opalskiego, Warszawa 2016, art. 491, s. 83, nb 6.

<sup>9</sup> Tytułem przykładu w sprawie *KA Finanz* TS rozróżnił wyraźnie kwestie prawa właściwego dla umowy subskrypcji obligacji od prawa właściwego dla ochrony praw wierzycieli (obligatariuszy) wynikającej z przepisów o transgranicznych łączeniach; wyrok TS z dnia 7 kwietnia 2016 r., C-483/14, *KA Finanz*, EU:C:2016:205, pkt 59–60.

<sup>10</sup> Por. A. Opalski, A. W. Wiśniewski (w:) *Prawo prywatne międzynarodowe. Komentarz*, pod red. J. Poczobuta, Warszawa 2017, s. 336 i n.

<sup>11</sup> T.j. Dz. U. z 2019 r. poz. 505 ze zm.

<sup>12</sup> T.j. Dz. U. 2019 r. poz. 2384.

<sup>13</sup> Trzecia dyrektywa Rady 78/855/EWG z dnia 9 października 1978 r. dotycząca łączenia się spółek akcyjnych (Dz. Urz. UE L 295 z 1978 r., s. 36).

włączonej do dyrektywy prawa spółek — art. 87–117) i, podobnie jak tamta, harmonizowała dwa podstawowe typy łączeń transgranicznych, tj. łączenie przez przejęcie (*per incorporationem*) oraz przez zawiązanie nowej spółki (*per unionem*), a także typ uproszczony, polegający na przejęciu spółki zależnej przez spółkę dominującą (*upstream merger*). Poza zakresem harmonizacji pozostawały natomiast inne, możliwe i występujące w praktyce transakcje M&A, takie jak łączenie wertykalne odwrotne (*downstream merger*)<sup>14</sup>, jednoczesne łączenie wielostopniowe<sup>15</sup>, łączenie trójstronne (*triangular; three-way*) typu *forward*<sup>16</sup>, łączenie horyzontalne (*sideway*)<sup>17</sup> lub łączenie typu *cash-out*<sup>18</sup>. Harmonizacja przynajmniej niektórych z tych wykształconych w praktyce typów łączeń byłaby niewątpliwie pożądana, gdyż pozwoliłaby usunąć wątpliwości pojawiające się na gruncie prawa krajowego odnośnie do ich dopuszczalności i zasad przeprowadzania.

Relevantne z punktu widzenia analizowanej problematyki są również przepisy rozporządzenia Rady (WE) nr 2157/2001 z dnia 8 października 2001 r. w sprawie statutu spółki europejskiej (SE)<sup>19</sup> dotyczące transgranicznego łączenia spółek w celu utworzenia SE (art. 17–31) oraz transgranicznego przeniesienia siedziby SE (art. 8 rozporządzenia SE). Przepisy te, przewidujące model reorganizacji oparty na podziale kompetencji między właściwe organy krajowe państw członkowskich, z czym wiąże się rozdzielenie zakresów zastosowania krajowych przepisów prawa spółek, „przetarły szlak” dla późniejszej generalnej harmonizacji ram prawnych transgranicznych operacji. Równie istotne znaczenie miał kompromis, jaki przy okazji uchwalenia rozporządzenia o SE udało się osiągnąć w kwestii ochrony uprawnień pracowników reorganizowanych spółek w zakresie zaangażowania i uczestnictwa, a w szczególności — wpływu na personalną obsadę organów korporacyjnych spółek (tzw. uczestnictwo pracowników; niem. *Mitbestimmung*). Przyjęcie w odniesieniu do SE tzw. modelu negocjacyjnego w połączeniu ze stan-

<sup>14</sup> K. Oplustil, M. Spyra: *Fuzja transgraniczna z udziałem polskich spółek kapitałowych w świetle prawa europejskiego i polskiego* (w:) *Europejskie prawo spółek. Spółki zagraniczne w Polsce*, t. IV, pod red. M. Cejmera, J. Napierały, T. Sójki, Warszawa 2008, s. 268.

<sup>15</sup> Zob. M. Grześków: *Wieloszczeblowe połączenia up-stream merger*, TPP 2019, nr 3, s. 7–26.

<sup>16</sup> W takiej operacji spółka-cel zostaje przejęta przez spółkę zależną (zasadniczo nowo utworzoną, SPV) od innej spółki (dominującej, *de facto* przejmującej), a akcjonariusze spółki-celu otrzymują akcje, środki pieniężne, aktywa lub kombinację akcji spółki dominującej i spółki zależnej. Problem prawny związany z taką operacją polega na tym, że obejmuje ona także podmiot (tj. spółkę dominującą), który formalnie nie uczestniczy w połączeniu. Zob. art. 2:333a ust. 1 holenderskiego kodeksu cywilnego: „De akte van fusie kan bepalen dat de aandeelhouders van de verdwijnende vennootschappen aandeelhouder worden van een groepsmaatschappij van de verkrijgende vennootschap. Zij worden dan geen aandeelhouder van de verkrijgende vennootschap” [Umowa łączeniowa może przewidywać, że akcjonariusze spółki przejmowanej stają się akcjonariuszami spółki wchodzącej w skład grupy kapitałowej spółki przejmującej. W takim przypadku tacy akcjonariusze nie staną się akcjonariuszami spółki przejmującej].

<sup>17</sup> Połączenie dwóch spółek będących pod wspólną kontrolą tych samych akcjonariuszy, co uzasadnia wprowadzenie w tym przypadku procedury uproszczonej, np. wyłączenie wymogu wymiany akcji.

<sup>18</sup> Akcjonariusze spółki przejmowanej otrzymują gotówkę zamiast udziałów w przejmującej (nowo powstałej) spółce.

<sup>19</sup> Dz. Urz. WE L 294 z 2001 r., s. 1–21; dalej: rozporządzenie SE.

dardowymi zasadami zaangażowania<sup>20</sup> pozwoliło przełamać długoletni impas, który blokował realizację inicjatyw Komisji w zakresie harmonizacji transgranicznych operacji<sup>21</sup>. Model ten, z pewnymi modyfikacjami, został przyjęty najpierw w odniesieniu do łączy transgranicznych, a następnie, w dyrektywie nowelizującej — także dla transgranicznych przekształceń i podziałów (por. niżej, pkt VII.8).

### III. TRANSGRANICZNA MOBILNOŚĆ I REORGANIZACJE SPÓŁEK W ŚWIETLE TRAKTATOWEJ SWOBODY PRZEDSIĘBIORCZOŚCI PO WYROKU TS W SPRAWIE *POLBUD*

W ciągu ostatnich 30 lat zakres i zasady korzystania ze swobody przedsiębiorczości (art. 49 w zw. z art. 54 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej<sup>22</sup>, dalej: TFUE) w kontekście mobilności spółek na jednolitym rynku zostały w znacznej mierze wyznaczone przez unijny Trybunał Sprawiedliwości UE (dalej: TS lub Trybunał). Wyrokami o kluczowym znaczeniu w tej materii były judykaty w sprawach: *Daily Mail* (81/87)<sup>23</sup>, *Centros* (C-212/91)<sup>24</sup>, *Überseering* (C-208/00)<sup>25</sup>, *Inspire Art* (C-167/01)<sup>26</sup>, *Sevic Systems* (C-411/03)<sup>27</sup>, *Cartesio* (C-201/06)<sup>28</sup>, *Vale* (C-210/06)<sup>29</sup>, *National Grid Indus* (C-371/10)<sup>30</sup>, *KA Finanz* (C-483/14)<sup>31</sup>, *Kornhaas* (C-594/14)<sup>32</sup> oraz *Polbud* (C-106/16)<sup>33</sup>. W świetle tego orzecznictwa TS nie ulega wątpliwości, że transgraniczne reorganizacje spółek są objęte w sposób generalny zakresem zastosowania rzeczowej swobody. Jak zaznaczył Trybunał w wyroku w sprawie *Sevic Systems*, „transgraniczne połączenia spółek, tak jak inne przekształcenia spółek” stanowią „szczególny sposób korzystania ze swobody przedsiębiorczości, istotny dla prawidłowego funkcjonowania rynku wewnętrznego i należą zatem do działań gospodarczych, w odniesieniu do których państwa członkowskie zobowiązane są

<sup>20</sup> Por. dyrektywa Rady (UE) nr 2001/86/WE z dnia 8 października 2001 r. uzupełniająca statut spółki europejskiej w odniesieniu do uczestnictwa pracowników (Dz. Urz. UE L 294 z 2001 r., s. 22–32).

<sup>21</sup> Zob. K. Oplustil: *Spółka europejska i europejskie zgrupowanie interesów gospodarczych*, Warszawa 2005, s. 70–71.

<sup>22</sup> Wersja skonsolidowana Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej (Dz. Urz. UE C 326 z 2012 r., s. 47).

<sup>23</sup> Wyrok TS z dnia 27 września 1988 r., C-81/87, *Daily Mail*, EU:C:1988:456.

<sup>24</sup> Wyrok TS z dnia 9 marca 1999 r., C-212/97, *Centros*, EU:C:1999:126.

<sup>25</sup> Wyrok TS z dnia 5 listopada 2002 r., C-208/00, *Überseering*, EU:C:2002:63.

<sup>26</sup> Wyrok TS z dnia 30 września 2003 r., C-167/01, *Inspire Art*, EU:C:2003:512.

<sup>27</sup> Wyrok TS z dnia 13 grudnia 2005 r., C-411/03, *Sevic Systems*, EU:C:2005:762.

<sup>28</sup> Wyrok TS z dnia 16 grudnia 2008 r., C-210/06, *Cartesio*, EU:C:2008:723.

<sup>29</sup> Wyrok TS z dnia 29 listopada 2011 r., C-371/10, *National Grid Indus*, EU:C:2011:785.

<sup>30</sup> Wyrok TS z dnia 12 lipca 2012 r., C-378/10, *Vale*, EU:C:2012:440.

<sup>31</sup> Wyrok TS z dnia 7 kwietnia 2016 r., C-483/14, *KA Finanz*, EU:C:2016:205.

<sup>32</sup> Wyrok TS z dnia 10 grudnia 2015 r., C-594/14, *Kornhaas*, EU:C:2015:806.

<sup>33</sup> Wyrok TS z dnia 25 października 2017 r., C-106/16, *Polbud*, EU:C:2017:804.

przestrzegać swobody przedsiębiorczości<sup>34</sup>. Trybunał przypomniał, że „o ile wspólnotowe przepisy harmonizujące są z pewnością przydatne dla ułatwienia połączeń transgranicznych, istnienie tych przepisów nie stanowi wstępnego warunku wykonywania swobody przedsiębiorczości<sup>35</sup>. Jeżeli prawo krajowe państwa członkowskiego zawiera regulację określonej operacji reorganizacyjnej w odniesieniu do spółek podlegających jego jurysdykcji (*in casu* było to łączenie spółek), to nie może ono zakazywać jej przeprowadzania tylko dlatego, że operacja ta ma charakter transgraniczny, tj. uczestniczy w niej co najmniej jedna spółka podlegająca prawu innego państwa członkowskiego. Z kolei w wyrokach w sprawie *Vale* i *Polbud* Trybunał jednoznacznie potwierdził, że przejawem korzystania ze swobody przedsiębiorczości jest także transgraniczne przekształcenie spółki, prowadzące do zmiany prawa korporacyjnego (statutu personalnego), któremu ona podlega, oraz przeniesienia jej siedziby rejestrowej do innego państwa członkowskiego UE<sup>36</sup>. Operacje reorganizacyjne ułatwiają spółkom dostęp do gospodarki innego państwa członkowskiego i prowadzenie w nim działalności, z czym wiąże się realizacja konkretnych strategii i celów biznesowych. Mogą one polegać przykładowo na konsolidacji kapitałowej łączących się spółek o zbliżonych potencjałach gospodarczych (łączenie „między równymi”), na przejęciu *uno actu* zagranicznej spółki i nabyciu dzięki temu należących do niej aktywów, a także renomy i klienteli (łączenie przez przejęcie), wejściu na zagraniczny rynek poprzez utworzenie tam nowej spółki i wydzielenie na nią części aktywów spółki dzielonej (podział przez wydzielenie) czy też przeniesienie głównej działalności biznesowej spółki, a co za tym idzie — także jej siedziby statutowej i rzeczywistej do innego państwa członkowskiego (transgraniczne przekształcenie).

W wyroku w sprawie *Polbud* TS uznał za sprzeczny ze swobodą przedsiębiorczości przepis prawa krajowego uzależniający transgraniczne przekształcenie spółki i przeniesienie jej siedziby od uprzedniej likwidacji tej spółki w państwie jej dotychczasowej rejestracji (*in casu* był to art. 270 pkt 2 k.s.h.). Ponadto, Trybunał przyjął, że na traktatową swobodę przedsiębiorczości może się powołać również spółka, która przenosi do innego państwa członkowskiego samą tylko siedzibę statutową (rejestrową) i przekształca się w formę korporacyjną przewidzianą w prawie tego państwa (*in casu* było to Wielkie Księstwo Luksemburga), pozostawiając jednak centrum swojej działalności gospodarczej i siedzibę rzeczywistą w państwie dotychczasowej rejestracji (*in casu* była to Polska). Uprawnienie spółki do „wyzolowanego” przeniesienia siedziby statutowej podlega ochronie w świetle traktatowej swobody przedsiębiorczości, jeżeli prawo państwa, do którego „emigruje” spółka, nie wymaga lokalizacji na jego terytorium jej rzeczywistej siedziby.

---

<sup>34</sup> Wyrok TS z dnia 13 grudnia 2005 r., C-411/03, *Sevic Systems*, pkt 19.

<sup>35</sup> *Ibidem*, pkt 26.

<sup>36</sup> Wyrok TS z dnia 12 lipca 2012 r., C-378/10, *Vale*, pkt 33; wyrok TS z dnia 25 października 2017 r., C-106/16, *Polbud*, pkt 43.

Takie rozstrzygnięcie TS, dość zaskakujące w świetle jego poprzednich orzeczeń<sup>37</sup>, pozwala spółkom na dokonanie *stricte* prawnej reorganizacji transgranicznej, tj. zmiany „szaty korporacyjnej” (oraz, na płaszczyźnie kolizyjnoprawnej — statutu personalnego, *legis societatis*), nawet jeżeli nie towarzyszą jej żadne zmiany w sferze realnie prowadzonej przez nią działalności gospodarczej, jak na przykład przeniesienie centrum tej działalności lub siedziby zarządu do państwa rejestracji spółki przekształconej. Potencjalnie umożliwia to spółkom stosowanie arbitrażu prawnego, tj. swobodny wybór najbardziej odpowiedniego dla nich systemu prawnego, na podstawie którego zostanie określony ich wewnętrzny ład korporacyjny oraz prawa i obowiązki udziałowców, a do pewnego stopnia — także relacje z interesariuszami, w szczególności wierzycielami, jeżeli zważy się na okoliczność, że krajowe prawo spółek może przewidywać różne instrumenty służące ochronie ich interesów (np. reżim kapitału zakładowego, test wypłacalności, odpowiedzialność menadżerów i wspólników dominujących w ramach prawa koncernowego)<sup>38</sup>. Z perspektywy państw członkowskich wspomniany wyrok oznacza, że prawo krajowe może zakazywać, na zasadzie niedyskryminacyjnej, tworzenia na swoim terytorium spółek „skrzynek pocztowych” (*letterbox companies*)<sup>39</sup>, na przykład poprzez przyjęcie siedziby rzeczywistej jako łącznika normy kolizyjnej w swoim prawie prywatnym międzynarodowym. Prawo krajowe nie może jednak ograniczać kompetencji innych państw członkowskich do określania warunków tworzenia i funkcjonowania spółek na jednolitym rynku, tj. w innych państwach członkowskich. Wyrok w sprawie *Polbud* legalizuje zatem możliwość wyboru przez spółkę jednej z form korporacyjnych przewidzianych w prawie krajowym państw członkowskich UE niezależnie od tego, gdzie zlokalizowana jest siedziba rzeczywista spółki i centrum jej działalności gospodarczej, jeżeli prawo państwa „docelowego” (przeznaczenia) uznaje za wystarczające umiejscowienie na jego terytorium samej tylko siedziby statutowej (rejestrowej) spółki. Co istotne, dokonanie takiego wyboru jest możliwe nie tylko na etapie tworzenia spółki (ta możliwość wynikała już z wcześ-

<sup>37</sup> Wyrok TS z dnia 12 lipca 2012 r., C-378/10, *Vale*, pkt 34. Zob. A. Mucha, K. Oplustil: *Redefining the Freedom of Establishment under EU Law as the Freedom to Choose the Applicable Company Law*, *European Company and Financial Law Review* 2018, nr 4, s. 270–307.

<sup>38</sup> Por. jednak w tym kontekście wyrok TS z dnia 10 grudnia 2015 r., C-594/14, *Kornhaas*, w którym Trybunał starał się rozgraniczyć zakresy statutów: korporacyjnego i upadłościowego w odniesieniu do spółki formalnie zagranicznej. Z judykatu tego wynika, że choć spółka formalnie zagraniczna podlega co do zasady przepisom korporacyjnym obowiązującym w państwie swojej rejestracji, to jednak mogą do niej znaleźć zastosowanie także przepisy krajowe państwa jej rzeczywistej działalności (*in casu*: przepisy o odpowiedzialności zarządców spółki), jeżeli mogą być one ostatecznie przypisane statutowi upadłościowemu (*lex fori concursus*), za czym *in casu* opowiedział się Trybunał. Zob. krytyczną opinię na temat wyroku w sprawie *Kornhaas*: W.G. Ringe: *Kornhaas and the challenge of applying Keck in establishment*, *European Law Review* 2017, nr 2, s. 270–279; i aprobującą: M. Szydło: *Directors' duties and liability in insolvency and the freedom of establishment of companies after Kornhaas*, *Common Market Law Review* 2017, nr 6, s. 1853–1866.

<sup>39</sup> Pojęcie nienormatywne oznaczające spółkę, której siedziba statutowa lub rejestrowa ogranicza się najczęściej do adresu i biura dzielonego z innymi spółkami, podczas gdy działalność gospodarcza i miejsce podejmowania decyzji przez zarząd znajduje się w innej miejscowości lub kraju.

niejszego orzecznictwa TS, w szczególności wyroku w sprawie *Centros*)<sup>40</sup>, lecz także *ex post*, tj. po założeniu spółki. Zmiana statutu personalnego może nastąpić w rezultacie jej transgranicznego przekształcenia i przeniesienia siedziby statutowej (rejestrowej) do innego państwa członkowskiego, którego prawo przewiduje rozwiązania atrakcyjne z punktu widzenia wspólników i członków organów migrującej spółki. Z szerszej, polityczno-prawnej perspektywy w skali całej Unii, takie podejście niewątpliwie sprzyja wykształceniu się zjawiska konkurencji regulacyjnej (ang. *regulatory competition*) między krajowymi ustawodawcami w obrębie prawa spółek<sup>41</sup>. Automatyczne przenoszenie doświadczeń północnoamerykańskich w tym zakresie (tj. słynnego „efektu Delaware”) na grunt europejskich byłoby jednak nieuprawnione, zważywszy na istotne różnice uwarunkowań zarówno prawnych (w szczególności wynikających z nich obciążeń fiskalnych<sup>42</sup>), jak pozaprawnych (kulturowych, językowych), jakie istnieją między USA i UE<sup>43</sup>.

Celem niniejszego opracowania nie jest pogłębiona analiza orzecznictwa TS w zakresie korzystania ze swobody przedsiębiorczości przez spółki<sup>44</sup>. Należy jednak stwierdzić, że kompetencje Trybunału w Luksemburgu w tej kwestii są mocno ograniczone z uwagi na przypisaną temu organowi w TFUE funkcję „negatywnego ustawodawcy”, jedynie usuwającego bariery dla swobód traktatowych wynikające z prawa krajowego. Orzeczenia TS mają charakter „punktowy”, gdyż muszą znajdować oparcie w okolicznościach faktycznych i prawnych konkretnej sprawy, której dotyczy rozstrzygnięcie. W wyroku w sprawie *Vale* Trybunał sformułował wprawdzie generalne dyrektywy w zakresie wykładni i stosowania przepisów prawa krajowego w odniesieniu do niezharmonizowanych operacji reorganizacyjnych. Są to: zasada równoważności w traktowaniu operacji wewnątrz krajowych i transgranicznych oraz zasada skuteczności prawa unijnego i wynikającego z niego określonego uprawnienia spółki (*in casu* uprawnienia do transgranicznego przekształcenia się), którego realizacja nie może być udaremniona ani nadmiernie utrudniona przez przepisy krajowe bądź ich brak<sup>45</sup>. Jednak ani wspomniane zasady, ani przyjmowany

<sup>40</sup> Zob. O. Mörsdorf: *The Legal Mobility of Companies within the European Union through Cross-Border Conversion*, *Common Market Law Review* 2012, nr 2, s. 647.

<sup>41</sup> Zob. w tej kwestii M. Spyra: *Czy konkurencja porządków prawnych jest czynnikiem poprawy ustawodawstwa — przykład prawa spółek*, TPP 2004, nr 3–4, s. 37, oraz monograficznie M. Szydło: *Konkurencja regulacyjna w prawie spółek*, Warszawa 2008.

<sup>42</sup> Np. podatek od utworzenia spółki (*incorporation fee*) oraz okresowa opłata koncesyjna (*franchise tax*). Zob. M.J. Loewenstein: *Delaware as Demon: Twenty-Five Years After Professor Cary's Polemic*, *Colorado Law Review* 2000, nr 3, s. 506 i n.

<sup>43</sup> Zob. L. Enriques: *EC Company Law and the Fears of a European Delaware*, *European Business Law Review* 2004, nr 6, s. 1260–1273.

<sup>44</sup> Zob. w tej kwestii J. Napierała: *Swoboda przedsiębiorczości (w:) System prawa handlowego*, t. 2B, *Prawo spółek handlowych*, pod red. A. Szumańskiego, Warszawa 2019, s. 907–915; M. Myszkę-Nowakowska: *Transfer siedziby spółki w Unii Europejskiej*, Warszawa 2015, s. 60–136.

<sup>45</sup> Wyrok TS z dnia 12 lipca 2012 r., C-378/10, *Vale*, pkt 61. *In casu* zastosowanie tych zasad oznaczało, po pierwsze, że sąd rejestrowy w państwie, do którego spółka przenosiła siedzibę (Węgry), nie mógł odmówić rejestracji transgranicznego przekształcenia się ze względu na brak w prawie węgierskim odpowiednich przepisów (przy jednoczesnej obecności przepisów o krajowych przekształceniach), a po drugie — iż sąd rejestrowy w państwie

w stałym orzecznictwie TS nakaz pronijnej wykładni prawa krajowego<sup>46</sup> nie są w stanie zastąpić konkretnych i szczegółowych ram prawnych dla transgranicznych reorganizacji spółek.

#### IV. POTRZEBA HARMONIZACJI PRZEPISÓW O TRANSGRANICZNYCH REORGANIZACJACH SPÓŁEK

Poddanie transgranicznych reorganizacji spółek jednoznacznej regulacji wtórnego prawa unijnego i transponujących je przepisów krajowych jest uzasadnione przede wszystkim ze względu na złożoność i skomplikowany charakter tych operacji, których przeprowadzenie wpływa na, potencjalnie sprzeczne, interesy różnych podmiotów powiązanych ze spółką. Możliwe jest wprawdzie, że ryzyko dokonania takich operacji w warunkach swoistej „próżni regulacyjnej”, z powołaniem się wyłącznie na swobodę przedsiębiorczości, podejmą niewielkie (zamknięte) spółki kapitałowe<sup>47</sup>. W praktyce jest natomiast mało prawdopodobne, aby na przeprowadzenie niezharmonizowanej reorganizacji transgranicznej zdecydowała się duża spółka publiczna z licznym akcjonariatem, ze względu na niepewność i ryzyko prawne towarzyszące takiej operacji, a w szczególności — ryzyko odmowy wpisu spółki w państwie docelowym lub odmowy wykreślenia migrującej (dzielonej) spółki w państwie pochodzenia (w przypadku transgranicznego przekształcenia bądź podziału)<sup>48</sup>. W praktyce brak zharmonizowanych ram prawnych może zniechęcać spółki do przeprowadzania transgranicznych operacji, które byłyby efektywne (co najmniej w rozumieniu *Kaldora-Hicksa*<sup>49</sup>) z ekonomicznego punktu widzenia. Niezbędne jest z tego względu jasne rozgraniczenie zakresów zastosowania krajowych porządków prawnych oraz określenie kompetencji sądów lub innych podmiotów zaufania publicznego (np. notariuszy) w celu weryfikacji czynności podejmowanych przez spółkę podległą danej jurysdykcji. Pożądany przez spółki i ich interesariuszy poziom pewności i bezpieczeństwa prawnego nie może zostać osiągnięty tylko w oparciu o występujące w niektórych państwach członkowskich, często fragmentaryczne, przepisy krajowego prawa kolizyjnego<sup>50</sup> czy

---

docelowym był zobowiązany „do należytego uwzględnienia” niektórych dokumentów uzyskanych przez spółkę emigracyjną od władz państwa członkowskiego jej pochodzenia. Por. K. Oplustil: *Transgraniczne przekształcenie spółki. Glosa do wyroku ETS w sprawie Vale*, Monitor Prawa Handlowego 2012, nr 4, s. 50.

<sup>46</sup> Por. J. Napierała: *Wykładnia prawa spółek Unii Europejskiej*, Warszawa 2019, s. 30 i n.

<sup>47</sup> Takie właśnie spółki podejmowały próbę transgranicznej reorganizacji w oparciu o niezharmonizowane przepisy krajowe w stanach faktycznych leżących u podstaw wyroków w sprawach *Cartesio*, *Vale* i *Polbud*.

<sup>48</sup> Por., w odniesieniu do transgranicznego podziału, R. Król: *Dopuszczalność przeprowadzenia transgranicznego podziału spółki*, Przegląd Prawa Handlowego (dalej: PPH) 2017, nr 4, s. 40.

<sup>49</sup> Por. B. Brożek, J. Stelmach, W. Załuski: *Dziesięć wykładów o ekonomii prawa*, Warszawa 2007, s. 30–31.

<sup>50</sup> Przykładem może być tutaj art. 19 ust. 1 ustawy z dnia 4 lutego 2011 r. — Prawo prywatne międzynarodowe (t.j. Dz. U. z 2015 r. poz. 1792). Przepis ten posługuje się pojęciem siedziby spółki w różnych znaczeniach, co wywołuje poważne wątpliwości i jednocześnie w ograniczony sposób wprowadza do polskiego porządku prawne-

też materialnego<sup>51</sup>, dotyczące transgranicznych reorganizacji<sup>52</sup>. Istnieje bowiem znaczne niebezpieczeństwo braku skoordynowania tych krajowych przepisów, a także odmowy uznania i rejestracji danej operacji w państwie, którego prawo nie zawiera odpowiednich unormowań, a zawarta w nim regulacja reorganizacji spółek opiera się na zasadzie *numerus clausus*<sup>53</sup>.

Konieczności kompleksowej harmonizacji przepisów o transgranicznych reorganizacjach spółek nie osłabia również argument, że spółki mogą zrealizować wskazane wyżej cele i strategie biznesowe wyłącznie na podstawie zharmonizowanych przepisów krajowych dotyczących łączy transgranicznych<sup>54</sup>. Rzeczywiście, cel w postaci przeniesienia siedziby spółki do innego państwa członkowskiego UE oraz zmiany jej „szaty prawnej” i statutu personalnego może zostać osiągnięty w rezultacie transgranicznego połączenia odwrotnego (ang. *downstream merger*), tj. założenia przez spółkę w państwie docelowym spółki całkowicie zależnej, która następnie przejmie swoją spółkę dominującą<sup>55</sup>. Z kolei, rezultaty zbliżone do skutku transgranicznego podziału można osiągnąć, dokonując najpierw wewnątrz krajowego podziału spółki przez wydzielenie na nowo założoną spółkę celową (SPV), a następnie jej transgranicznego połączenia przez przejęcie ze spółką utworzoną w innym państwie członkowskim<sup>56</sup>. Jednak z praktycznego punktu widzenia wskazane operacje, ze względu na swoją wieloetapowość i złożoność, generują dodatkowe koszty transakcyjne i dodatkowe ryzyko prawne dla zaangażowanych w nich podmiotów.

Należy także zaznaczyć, że jakkolwiek orzecznictwo TS odegrało niewątpliwie istotną, pozytywną rolę w poszerzaniu rzeczywistego zakresu swobody przedsiębiorczości i transgranicznej mobilności spółek, to jednak jego negatywnym, „ubocznym” skutkiem jest stan swoistej „próżni regulacyjnej” w zakresie niezharmonizo-

---

go wypowiedzi TS w sprawach mobilności spółek. Podejmowane w literaturze przedmiotu próby wyjaśnienia znaczenia tego przepisu nie doprowadziły do jednoznacznych wniosków, poza postulatem konieczności zmiany jego treści. Zob. A. Opalski, A.W. Wiśniewski (w:) *Prawo...*, *op. cit.*, s. 371–379, nb 2–8.

<sup>51</sup> Tak np. prawo czeskie; por. M. Żaba: *Skutki transgranicznego łączenia się spółek kapitałowych (studium prawno-porównawcze ustawodawstwa polskiego, czeskiego i słowackiego)*, Warszawa 2019, s. 96 i n.

<sup>52</sup> Zob. przykłady takich regulacji krajowych wymienione w: C. Gerner-Beuerle, F. Mucciarelli, E. Schuster, M. Siems: *Cross-border reincorporations in the European Union*, *Journal of Corporate Law Studies* 2018, nr 1, s. 20–21.

<sup>53</sup> Tak uznał m.in. niemiecki *Amtsgericht Neuwied* w przypadku operacji łączenia spółek Sevic Systems AG i Security Vision Concept SA na gruncie § 1 ust. 1 pkt 1 niemieckiej ustawy w sprawie przekształceń spółek (*Umwandlungsgesetz*) z dnia 28 października 1994 r. (BGBl. 1994 I, s. 3210, ze zm.). Zob. wyrok TS z dnia 13 grudnia 2005 r., C-411/03, *Sevic Systems*, pkt 7.

<sup>54</sup> Argument tego rodzaju był podnoszony przez byłego Komisarza ds. Rynku Wewnętrznego i Usług — Ch. McCreevy’ego, który w ten sposób uzasadniał zaniechanie prac legislacyjnych nad innymi rodzajami transgranicznej reorganizacji po wprowadzeniu do porządku unijnego transgranicznych łączy. Zob. przemówienie na forum JURI z 3 października 2007 r., SPEECH/07/592, [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/SPEECH\\_07\\_592](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/SPEECH_07_592) (dostęp: 5 marca 2020 r.).

<sup>55</sup> Najgłośniejszy przypadek takiej transakcji w Europie zdarzył się jak dotąd w sprawie łączenia Fiat S.p.a. i Fiat Chrysler Automobiles N.V. Zob. F. Pernazza: *Fiat Chrysler Automobiles and the New Face of the Corporate Mobility in Europe*, *European Company and Financial Law Review* 2017, nr 1, s. 37–72.

<sup>56</sup> R. Król: *Dopuszczalność...*, *op. cit.*, s. 43 i n.

wanych reorganizacji korporacyjnych. Uznanie przez Trybunał, że określony wymóg przewidziany w prawie krajowym i, przynajmniej pośrednio, służący ochronie interesariuszy spółki podlegającej reorganizacji (np. wymóg likwidacji spółki w przypadku przeniesienia siedziby za granicę, por. art. 270 pkt 2 k.s.h.), stanowi nieproporcjonalne ograniczenie tej swobody, może skutkować powstaniem luki w krajowym porządku prawnym w zakresie regulacji odnoszących się do tej ochrony<sup>57</sup>. Niewątpliwie transgraniczne reorganizacje spółek mogą stanowić źródło potencjalnego zagrożenia interesów współników mniejszościowych i innych podmiotów pozostających ze spółką w stosunkach prawno-gospodarczych, w szczególności drobnych wierzycieli i pracowników. Dążenie do takiej reorganizacji może być przejawem oportunistycznego zachowania głównych aktorów korporacyjnych kontrolujących spółkę, tj. udziałowców większościowych lub zarządców spółki, realizujących w ten sposób własne partykularne interesy z pokrzywdzeniem interesariuszy. Lukę tę można starać się wypełnić w drodze analogicznego stosowania przepisów przewidujących instrumenty ochrony tych podmiotów w przypadku wewnątrz krajowych reorganizacji (tj. krajowych przekształceń i podziałów), zharmonizowanych łączy transgranicznych lub transgranicznego przeniesienia siedziby spółki europejskiej (SE) zarejestrowanej w Polsce (w szczególności prawo „wyjścia” akcjonariuszy mniejszościowych, niezgadających się na transfer siedziby, por. art. 17 w zw. z art. 48 ustawy o EZIG i SE<sup>58</sup>). Analogia taka jest w pełni legitymowana w świetle orzecznictwa TS, w którym wskazuje się na konieczność ochrony udziałowców mniejszościowych i interesariuszy<sup>59</sup>. Jednak w praktyce takie odpowiednie stosowanie przepisów krajowych może okazać się trudne, ponieważ wiąże się ono z niepewnością co do właściwego zastosowania wniosku *per analogiam* z przepisów krajowych oraz zakłada gotowość organu (sądu) rejestrowego do funkcjonalnej i pronunijnej wykładni prawa krajowego<sup>60</sup>. W konsekwencji, sytuacja częściowej<sup>61</sup> „próżni legislacyjnej” na poziomie prawa krajowego, przy jednoczesnym uprawnieniu podmiotów korporacyjnych do przeprowadzenia transgranicznych operacji z odwołaniem się do traktatowej swobody przedsiębiorczości, może zachęcać spółki (w szczególności zamknięte) i podmioty je kontrolujące do oportunistycznych zachowań, potencjalnie naruszających interesy wskazanych podmiotów. Przykładem takiego zachowania może być niemiecka spółka, która przeniosła swoją siedzibę do

<sup>57</sup> Zob. krytykę wyroku w sprawie *Polbud* w tym zakresie: M. Mataczyński: *Seat of the Company in Private International Law*, Poznań 2008, s. 128–130.

<sup>58</sup> Szerzej por. K. Oplustil: *Transgraniczne przekształcenie i podział spółki w świetle prawa europejskiego i polskiego*, Kwartalnik Prawa Prywatnego (dalej: KPP) 2014, z. 1, s. 101 i n. oraz, odnośnie do ochrony wierzycieli, A. Mucha: *Ochrona wierzycieli w przypadku transgranicznego przeniesienia siedziby polskiej spółki kapitałowej do innego państwa członkowskiego Unii Europejskiej*, TPP 2017, nr 1, s. 113–143.

<sup>59</sup> Por. wyrok TS z dnia 25 października 2017 r., C-106/16, *Polbud*, pkt 58.

<sup>60</sup> Możliwość takiej analogii zdaje się odrzucać M. Mataczyński: *Transgraniczne przeniesienie siedziby statutowej polskiej spółki handlowej za granicę*, Problemy Prawa Prywatnego Międzynarodowego 2013, t. 13, s. 49 i n.

<sup>61</sup> Częściowej, gdyż prawo krajowe państw członkowskich UE zawiera zharmonizowane przepisy o łączeniach transgranicznych, przyjęte w wyniku implementacji dyrektywy 2005/56/WE.

Włoch, ignorując zupełnie niemieckie przepisy dotyczące procedury przekształcenia spółki<sup>62</sup>. Również okoliczności faktyczne wyroku TS w sprawie *Polbud sp. z o.o.* potwierdzają istnienie takiego niebezpieczeństwa. Wspólnicy i zarząd tej spółki w istocie wybrali „drogę na skróty”, polegającą na przeniesieniu jej siedziby statutowej do Luksemburga na podstawie „zwykłej” uchwały o zmianie umowy spółki z o.o., nie próbując nawet stosować odpowiednio przepisów kodeksu spółek handlowych o krajowych przekształceniach, co słusznie zostało podkreślone w postanowieniu sądu rejonowego oddalającego wniosek o wykreślenie z rejestru przedsiębiorców<sup>63</sup>.

Potrzeba harmonizacji została zwięźle i trafnie uzasadniona w preambule do dyrektywy 2019/2121 (pkt 5), gdzie wskazano, że brak ram normatywnych dotyczących przekształceń i podziałów transgranicznych prowadzi do fragmentacji rozwiązań prawnych i niepewności prawnej, które tworzą bariery w korzystaniu ze swobody przedsiębiorczości, a w konsekwencji — także do nieoptymalnej ochrony pracowników, wierzycieli i wspólników na rynku wewnętrznym. Harmonizacja za pomocą dyrektywy pozwala więc osiągnąć **dwie podstawowe cele**, kluczowe z punktu widzenia efektywnego korzystania ze swobody przedsiębiorczości przez spółki, tj. **po pierwsze**, stworzenie jasnych ram normatywnych dla bezpiecznego (pod względem prawnym) i możliwie szybkiego przeprowadzenia transgranicznych operacji reorganizacyjnych, oraz **po drugie** — zapewnienie ochrony udziałowców mniejszościowych i interesariuszy reorganizowanych spółki, poprzez wprowadzenie w tym zakresie pozytywnych regulacji przewidujących konkretne instrumenty tej ochrony. Potrzeba wprowadzenia unijnych przepisów harmonizujących jest zatem całkowicie uzasadniona, gdyż usprawnia współpracę między podmiotami rynkowymi i eliminuje lub przynajmniej łagodzi niedoskonałości rynku (ang. *market failures*). Podkreślenia wymaga jednak, że wbrew wnioskowi wynikającemu z raportów eksperckich poprzedzających opracowanie dyrektywy nowelizującej<sup>64</sup>, prawodawca unijny nie zdecydował się na przyjęcie modelu harmonizacji pełnej (maksymalnej). W szczególności przepisy służące ochronie wspólników mniejszościowych<sup>65</sup>, a także, jak się wydaje, interesariuszy reorganizowanej spółki wyznaczają **standard minimalny**, co oznacza możliwość jego podwyższenia w danym prawie krajowym. Należy to ocenić krytycznie, ponieważ odmiennosc regulacji krajowych w tym zakresie może generować dodatkowe koszty transakcyjne i utrudnić w praktyce prze-

<sup>62</sup> Zob. szerzej na temat sprawy: A. Mucha: *O transgranicznym przekształceniu spółki na przykładzie jej „wrogiego przejęcia” przez państwo członkowskie Unii Europejskiej — glosa do orzeczenia niemieckiego Oberlandesgericht Frankfurt am Main z 3.01.2017 r. (20 W 88/15)*, Europejski Przegląd Sądowy 2017, nr 12, s. 44–49.

<sup>63</sup> Por. uzasadnienie postanowienia Sądu Okręgowego w Bydgoszczy z dnia 4 czerwca 2014 r., VIII Ga 3/14, <http://www.orzeczenia.com.pl> (dostęp: 6 marca 2020 r.).

<sup>64</sup> Zob. Bech-Bruun/Lexidale: *Study on the Application of the Cross-border Mergers Directive*, 2013, <https://publications.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/0291c60a-df7a-11e5-8fea-01aa75ed71a1>; J. Schmidt: *Cross-border mergers and divisions, transfers of seat: Is there a need to legislate?*, PE 556.960, 2016, [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2016/556960/IPOL\\_STU\(2016\)556960\\_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2016/556960/IPOL_STU(2016)556960_EN.pdf) (dostęp: 3 stycznia 2020 r.).

<sup>65</sup> Por. pkt 17 preambuły dyrektywy 2019/2121, gdzie stwierdzono, że wspólnikom należy zapewnić „ten sam **minimalny** poziom ochrony”.

prowadzenie transgranicznych operacji<sup>66</sup>. W każdym razie ustawodawca krajowy, wprowadzając dodatkowe regulacje dotyczące tych operacji wykraczające ponad standard dyrektywy, powinien mieć na uwadze wymóg ich zgodności z pierwotnym prawem unijnym, tj. ze swobodą przedsiębiorczości, co jest uwarunkowane spełnieniem tzw. testu Gebhard stosowanego w orzecznictwie TS (por. też niżej pkt IX)<sup>67</sup>.

Najwięcej kontrowersji wzbudza wprowadzenie instrumentów prawnych służących zapobieganiu nadużyciom lub oszustwom (w szczególności o charakterze fiskalnym), które mogą stanowić główny, a nawet jedyny cel transgranicznej operacji<sup>68</sup>. Niewątpliwie operacje takie mogą być wykorzystywane do realizacji fraudacyjnych czy wręcz kryminalnych zamierzeń, takich jak ukrywanie aktywów, naruszanie uprawnień pracowniczych, pranie brudnych pieniędzy czy uchylanie się od obowiązku podatkowego lub obowiązków przewidzianych w prawie ubezpieczeń społecznych. Uzasadnione jest wówczas przyjęcie, że dochodzi do nadużyciu traktatowej swobody przedsiębiorczości i wynikającego z niej uprawnienia spółki do przeprowadzenia transgranicznej reorganizacji<sup>69</sup>. Zasadnicze pytanie w tym kontekście brzmi jednak, czy instrumentarium prawa spółek jest właściwe dla efektywnego zapobiegania lub zwalczania takich działań. Wyprzedzając dalszy tok rozważań, które poświęcone będą konkretnym rozwiązaniom normatywnym przyjętym w tym zakresie w dyrektywie nowelizującej (zob. pkt VIII), już w tym miejscu na tak postawione, generalne pytanie należy udzielić odpowiedzi zasadniczo **negatywnej**. Zwalczanie fraudacyjnych planów i działań może być bowiem realizowane w sposób bardziej efektywny w rezultacie zastosowania „punktowych”, sektorowych regulacji prawa unijnego i krajowego, służących zwalczaniu konkretnych nadużyć, często przy wykorzystaniu instrumentów o charakterze publiczno-prawnym. Dążenie do realizacji celu zapobiegania nadużyciu i przestępstw w dyrektywie harmonizującej przepisy o reorganizacjach transgranicznych pozostaje w pewnej sprzeczności ze wskazanym wyżej zasadniczym celem, który powinna urzeczywistniać ta dyrektywa, tj. stworzeniem bezpiecznego otoczenia prawnego, w którym reorganizacje te mogą być sprawnie przeprowadzane, oraz zmniejszenia związanych z nimi kosztów transakcyjnych. Zobowiązanie sądu rejestrowego lub notariusza do szczegółowej, prewencyjnej kontroli planowanej operacji transgranicznej pod kątem wykrycia ewentualnych nadużyć może się okazać, po pierwsze, mało efektywne, gdyż wskazanym podmiotom będzie z reguły

<sup>66</sup> Por. krytyczne uwagi M. Winner: *Protection of Creditors and Minority Shareholders in Cross-border Transactions*, *European Company and Financial Law Review* 2019, nr 1–2, s. 47–48, który zarazem wskazuje na polityczno-prawne uwarunkowania przyjętego w dyrektywie modelu minimalnej harmonizacji, zaznaczając, że „an imperfect deal in this context seems to be better than no deal at all”.

<sup>67</sup> Wyrok TS z dnia 30 listopada 1995 r., C-55/94, *Gebhard*, ECLI:EU:C:1995:411, pkt 37; por. M. Winner: *Protection...*, *op. cit.*, s. 47.

<sup>68</sup> Por. art. 86m ust. 7 oraz art. 86n propozycji Komisji UE z 25 kwietnia 2018 r. poprzedzającej uchwalenie dyrektywy 2019/2121: „Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directive (EU) 2017/1132 as regards cross-border conversions, mergers and divisions”, COM(2018) 241 final 2018/0114(COD).

<sup>69</sup> Wyrok TS z dnia 25 października 2017 r., C-106/16, *Polbud*, pkt 39; wyrok TS z dnia 12 września 2006 r., C-196/04, *Cadbury Schweppes*, pkt 51.

brakować niezbędnej do tego prawno-ekonomicznej wiedzy i biznesowego doświadczenia, co będzie czynić koniecznym skorzystanie z pomocy biegłych. Po drugie, taka prewencyjna kontrola może w rezultacie prowadzić do znacznego przedłużenia procedury reorganizacyjnej i wzrostu niepewności prawnej. Dlatego też, w naszej ocenie, zapobieganie potencjalnym nadużyciom związanym z transgranicznymi reorganizacjami spółek nie może stanowić głównego celu (motywu) harmonizacji prawnych ram tych operacji. Należy przyjąć, że cel ten ma **charakter podrzędny** w stosunku do wspomnianych wyżej dwóch podstawowych motywów harmonizacji. Ponadto jego realizacja nie powinna prowadzić do udaremnienia bądź znacznego utrudnienia skorzystania ze swobody przedsiębiorczości przez spółki dążące do przeprowadzenia określonej operacji transgranicznej. Teza ta znajduje potwierdzenie w treści preambuły i odpowiednich przepisów dyrektywy nowelizującej. Jakkolwiek prawodawca unijny ostatecznie zdecydował się na przyznanie organowi, który weryfikuje legalność pierwszego etapu operacji transgranicznej, kompetencji w zakresie zapobiegania potencjalnym nadużyciom i oszustwom, to zarazem wprowadził jego istotne ograniczenie, a mianowicie z kompetencji tej organ powinien korzystać dopiero w razie powzięcia „**poważnych wątpliwości**” wskazujących na to, że dana operacja służy realizacji takiego fraudacyjnego celu<sup>70</sup>. Do oceny i wykładni tej regulacji powrócimy w dalszym toku rozważań (pkt VIII).

## V. HISTORIA PRAC NAD KOMPLEKSOWĄ HARMONIZACJĄ TRANSGRANICZNYCH REORGANIZACJI SPÓŁEK

Kwestia transgranicznej mobilności spółek była wspomniana już w pierwotnej treści traktatów rzymskich z 1957 r.<sup>71</sup>, a jej urzeczywistnienie miało nastąpić w wyniku dalszych negocjacji między państwami członkowskimi<sup>72</sup>. Jednakże instytucje EWG, a następnie UE, przez kolejne blisko 60 lat podejmowały w tym celu dość ograniczone kroki, polegające głównie na zapewnieniach politycznych i wezwaniach do działań. Jak już wskazano, w 2005 r. udało się uchwalić dyrektywę 2005/56/WE dotyczącą transgranicznych łączy spółek kapitałowych, choć pierwsze projekty harmonizacji zaprezentowano jeszcze w roku 1985<sup>73</sup>. W 1997 r. opublikowano (w języku niemieckim) nieoficjalny projekt tzw. czternastej dyrektywy w sprawie transgranicznego przeniesienia siedziby spółki<sup>74</sup>. Z kolei transgraniczne podziały pozostawały poza sferą realnych zamierzeń harmonizacyjnych organów unijnych.

<sup>70</sup> Por. pkt 34 preambuły, art. 86m ust. 9, art. 127 ust. 9, art. 160m ust. 9 znowelizowanej dyrektywy prawa spółek.

<sup>71</sup> Por. art. 220 Traktatu ustanawiającego Europejską Wspólnotę Gospodarcą z dnia 25 marca 1957 r., <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/?uri=CELEX:11957E/TXT> (dostęp: 25 marca 2020 r.).

<sup>72</sup> Zob. J. Schmidt: *Cross-border Mergers, Divisions and Conversions: Accomplishments and Deficits of the Company Law Package*, *European Company and Financial Law Review* 2019, nr 1–2, s. 222.

<sup>73</sup> Por. A. Opalski: *Europejskie ...*, *op. cit.*, s. 441; K. Oplustil, M. Spyra: *Fuzja ...*, *op. cit.*, s. 264.

<sup>74</sup> *Vorentwurf eines Richtlinienvorschlages zur Verlegung des Gesellschaftssitzes innerhalb der EU*, *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht* 1997, nr 39, s. 1721–1724. Projekt wprowadzał, m.in., obowiązek

Historia uchwalenia dyrektywy 2019/2121 sięga roku 2012, kiedy to Komisja przedstawiła Plan działania<sup>75</sup>, w którym wśród działań mających na celu „doskonalenie ram działalności transgranicznej przedsiębiorstw unijnych” wskazano na: usprawnienie mechanizmu transgranicznego łączenia się spółek, umożliwienie podziałów transgranicznych i przenoszenia siedziby spółki<sup>76</sup>. W kolejnych latach Komisja zleciła przeprowadzenie studiów nad kwestią wprowadzenia regulacji w tym zakresie<sup>77</sup>. W odpowiedzi na wezwanie Parlamentu Europejskiego z 2017 r.<sup>78</sup> Komisja przedstawiła kompleksowe rozwiązania dotyczące transgranicznych reorganizacji spółek (łączeń, przekształceń i podziałów) w propozycji dyrektywy z dnia 25 kwietnia 2018 r.<sup>79</sup>, wchodzącej w skład tzw. pakietu regulacji prawa spółek (*company law package*). Projekt ten w dużej mierze korzystał z pracy Nieformalnej Grupy Ekspertów Prawa Spółek (ICLEG)<sup>80</sup>. Propozycja została przekazana Radzie 23 maja 2018 r. Warto wspomnieć o mocno krytycznym wobec propozycji Komisji Europejskiej projekcie sprawozdania Komisji JURI z 21 sierpnia 2019 r.<sup>81</sup>, która rekomendowała, wbrew treści wyroku w sprawie *Polbud*, zobowiązanie migrujących spółek do przeniesienia rzeczywistej siedziby do państwa członkowskiego przeznaczenia. Rekomendacja ta (słusznie) nie została uwzględniona w toku procesu legislacyjnego. Po pewnych modyfikacjach<sup>82</sup> dyrektywa nowelizująca została ostatecznie uchwalona w dniu 18 kwietnia 2019 r., a więc niedługo przed końcem kadencji Parlamentu Europejskiego (maj 2019 r.). Szybkie tempo prac nad projektem wywołało pewne problemy z treścią dyrektywy, co znalazło swój wyraz w konieczności wszczęcia procedury korygującej (*corrigendum*)<sup>83</sup>. W rezultacie dyrektywa nowelizująca została podpisana dopiero 27 listopada 2019 r. i ogłoszona 12 grudnia 2019 r.

spółki przeniesienia siedziby zarówno statutowej, jak i rzeczywistej do kraju nowego osiedlenia się (art. 10 propozycji). Zob. szerzej O. Sachabińska: *Transgraniczne...*, *op. cit.*, s. 82 i n.

<sup>75</sup> Zob. Komunikat Komisji do PE, Rady, Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego i Komitetu Regionów Plan działania: Europejskie prawo spółek i ład korporacyjny — nowoczesne ramy prawne na rzecz bardziej zaangażowanych udziałowców i zrównoważonych przedsiębiorstw, COM/2012/0740 final, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/HTML/?uri=CELEX:52012DC0740&from=en> (dostęp: 6 stycznia 2020 r.).

<sup>76</sup> Zob. szerzej O. Sachabińska: *Transgraniczne...*, *op. cit.*, s. 82–87.

<sup>77</sup> Por. raporty cytowane w przyp. 64.

<sup>78</sup> Zob. Rezolucja PE z dnia 13 lipca 2017 r. w przedmiocie transgranicznych łączeń i podziałów, P8 TA(2017)0248.

<sup>79</sup> „Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directive (EU) 2017/1132 as regards cross-border conversions, mergers and divisions”, COM(2018) 241 final. Pierwotnie projekt miał się ukazać pod koniec 2017 r., lecz na skutek wydania wyroku w sprawie *Polbud* konieczne stało się wprowadzenie istotnych poprawek do projektu. Zob. J. Schmidt: *Cross-border...*, *op. cit.*, s. 226.

<sup>80</sup> Informal Company Law Expert Group. Zob. wykaz prac grupy na stronie internetowej: <https://ec.europa.eu/transparency/regexpert/index.cfm?do=groupDetail.groupDetail&groupID=3036> (dostęp: 3 stycznia 2020 r.), a także ocenę projektu KE opublikowaną przez członków tej grupy: P. Davies i in.: *The Commission's...*, *op. cit.*, s. 196 i n.

<sup>81</sup> 2018/0114(COD).

<sup>82</sup> W sumie zgłoszono 112 poprawek. Najistotniejsze z nich dotyczyły roli biegłego w systemie ochrony wierzycieli reorganizowanej spółki oraz w postępowaniu weryfikacyjnym zmierzającym do wystawienia zaświadczenia legalności.

<sup>83</sup> Zob. art. 231 regulaminu Parlamentu Europejskiego.

Termin transpozycji jej przepisów do krajowych porządków prawnych upływa z dniem 31 stycznia 2023 r.<sup>84</sup>

## VI. ZAKRES HARMONIZACJI TRANSGRANICZNYCH OPERACJI WYNIKAJĄCY Z DYREKTYWY NOWELIZUJĄCEJ

### 1. UWAGI WSTĘPNE

Dyrektywa 2019/2121 odnosi się do trzech transgranicznych operacji, tj. przekształceń, łączeń i podziałów spółek. Przepisy te zostały włączone do dyrektywy prawa spółek (2017/1132), w jej zmienionym tytule II, który otrzymał brzmienie: „Przekształcania, połączenia i podziały spółek kapitałowych” i dzieli się obecnie na pięć rozdziałów, dotyczących kolejno: transgranicznych przekształceń, krajowych łączeń spółek akcyjnych, transgranicznych łączeń spółek kapitałowych, krajowych podziałów spółek akcyjnych oraz transgranicznych podziałów spółek kapitałowych. Podkreślenia wymaga, że podmiotowy zakres harmonizacji operacji transgranicznych, obejmujący spółki kapitałowe w państwach członkowskich określone w załączniku II do dyrektywy 2017/1132<sup>85</sup>, jest szerszy niż zakres harmonizacji operacji wewnątrz krajowych, które ograniczają się do łączeń i podziałów spółek akcyjnych. Stanowi to wynik uwarunkowań historycznych, tj. pierwotnego podejścia Komisji Europejskiej realizowanego w latach 70. i 80. XX w., skupiającego się na harmonizacji ram prawnych tworzenia i funkcjonowania spółek akcyjnych, których dotyczyły dyrektywy o krajowych łączeniach (78/855/EWG) i podziałach (82/891/EWG)<sup>86</sup>. Ponadto należy zauważyć, że unijne przepisy dotyczące podziałów wewnątrz krajowych mają charakter fakultatywny w tym sensie, że nie zobowiązują państw członkowskich do uregulowania tej operacji, lecz w przypadku, gdy państwo zdecyduje się to uczynić, powinno dostosować przepisy krajowe do wymogów dyrektywy (por. art. 135 dyrektywy 2017/1132). Natomiast wprowadzone przez dyrektywę nowelizującą przepisy o podziałach transgranicznych nie pozostawiają państwom członkowskim takiej opcji i zobowiązują je do wprowadzenia przepisów dotyczących tych operacji niezależnie od tego, czy dane prawo zawiera przepisy o podziale wewnątrz krajowym. Również w odniesieniu do łączeń z udziałem spółek zamkniętych (spółek z o.o.) wymienionych w załączniku II do dyrektywy 2017/1132 harmonizacją zostały objęte tylko operacje transgraniczne, co w niektórych państwach członkowskich może mieć istotne konsekwencje praktyczne<sup>87</sup>.

---

<sup>84</sup> Art. 3 ust. 1 dyrektywy nowelizującej.

<sup>85</sup> W Polsce są to: spółka z o.o., spółka akcyjna i spółka komandytowo-akcyjna.

<sup>86</sup> Szósta dyrektywa Rady z dnia 17 grudnia 1982 r. wydana na podstawie art. 54 ust. 3 lit. g traktatu dotycząca podziału spółek akcyjnych (82/891/EWG) (Dz. Urz. UE L 378 z 1982 r., s. 47).

<sup>87</sup> Por. rozstrzyganą przez angielskie sądy sprawę spółki, która dotyczyła operacji łączenia transgranicznego 21 spółek holdingowych zarejestrowanych w Zjednoczonym Królestwie oraz jednej spółki „skrzynki pocztowej”

Każdej kategorii operacji transgranicznych został poświęcony oddzielny rozdział zawierający więcej niż 20, niekiedy bardzo rozbudowanych, artykułów (transgraniczne przekształcenia — art. 86a–86u dyrektywy 2017/1132, w sumie 21 artykułów, transgraniczne łączenia — art. 118–134 dyrektywy 2017/1132, łącznie 22 artykuły, transgraniczne podziały — art. 160a–160u, w sumie 21 artykułów). Tak znaczna liczba i szczegółowość przepisów stanowi normatywny wyraz dążenia prawodawcy unijnego do harmonizacji instrumentów ochrony wspólników i interesariuszy reorganizowanych spółek oraz stworzenia tym samym „równego pola gry” na wspólnym rynku.

## 2. WYŁĄCZENIE NIEKTÓRYCH SPÓŁEK Z ZAKRESU HARMONIZACJI

W operacjach transgranicznych mogą uczestniczyć spółki kapitałowe, które muszą spełniać te same przesłanki, od których wystąpienia art. 54 TFUE uzależnia możliwość skorzystania ze swobody przedsiębiorczości. Przesłanki te obejmują, po pierwsze, utworzenie spółki zgodnie z prawem państwa członkowskiego oraz po drugie — lokalizację na terenie Unii przynajmniej jednej z trzech siedzib, tj. siedziby statutowej (ang. *registered office*), zarządu głównego (ang. *central administration*) lub głównego przedsiębiorstwa (ang. *principal place of business*), por. art. 86a ust. 1, art. 118 i art. 160a ust. 1 dyrektywy 2017/1132. Ponadto, warunkiem formalnym objęcia określonego typu spółki prawa krajowego zakresem harmonizacji dyrektywy jest ujęcie tego typu w załączniku II do dyrektywy 2017/1132 (por. art. 86b pkt 1, art. 118 ust. 1 i art. 160b pkt 1 dyrektywy 2017/1132)<sup>88</sup>.

Poza zakresem podmiotowym harmonizacji znajdują się spółki, których przedmiotem działalności jest zbiorowe inwestowanie kapitału pozyskanego w drodze publicznej<sup>89</sup>, a także spółki w likwidacji, które rozpoczęły zwrot aktywów swoim wspólnikom, oraz spółki, będące instytucjami finansowymi lub firmami inwestycyjnymi, wobec których zastosowano instrumenty restrukturyzacji i uporządkowanej

z Holandii. Celem założenia tej ostatniej było poddanie całej operacji unijnym regulacjom transgranicznych łącznie z uwagi na brak w angielskim prawie spółek przepisów dotyczących wewnątrz krajowych łącznie spółek prywatnych (*limited*). Zob. *Easynet Global Services Ltd, Re*, Court of Appeal — Civil Division, 18 stycznia 2018, [2018] EWCA Civ 10.

<sup>88</sup> Z perspektywy polskiej spełnienie tego formalnego wymogu jest więc konieczne, aby objąć zakresem harmonizacji również prostą spółkę akcyjną (PSA), wprowadzoną do kodeksu spółek handlowych ustawą z dnia 19 lipca 2019 r. o zmianie ustawy — Kodeks spółek handlowych oraz niektórych innych ustaw (Dz. U. poz. 1655 ze zm.), której wejście w życie zostało odroczone do 1 marca 2021 r.; por. art. 15 pkt 12 ustawy z dnia 13 lutego 2020 r. o zmianie ustawy — Kodeks postępowania cywilnego oraz niektórych innych ustaw, Dz. U. poz. 88). Należy postulować, aby właściwe organy krajowe niezwłocznie notyfikowały tę zmianę Komisji Europejskiej.

<sup>89</sup> Np. fundusze inwestycyjne, których łączenia zostały uregulowane w ramach rozdziału VI (art. 37–48) dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 2009/65/WE z dnia 13 lipca 2009 r. w sprawie koordynacji przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych odnoszących się do przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS) (Dz. Urz. UE L 302 z 2009 r., s. 32).

likwidacji przewidziane w tytule IV dyrektywy 2014/59/UE (tzw. BRRD — *Bank Recovery and Resolution Directive*)<sup>90</sup>. Ponadto, państwa członkowskie mogą zdecydować o niestosowaniu przepisów o niektórych lub wszystkich trzech transgranicznych operacjach w odniesieniu do spółek objętych postępowaniem upadłościowym lub ramami restrukturyzacji zapobiegawczej bądź innym postępowaniem likwidacyjnym (w rozumieniu dyrektywy 2019/1023 z 20 czerwca 2019 r.<sup>91</sup>) względnie środkami w zakresie zapobiegania kryzysom zdefiniowanym w art. 2 ust. 1 pkt 101 dyrektywy 2014/59/UE (por. art. 86a ust. 2 i 3, art. 119 ust. 4 i 5 oraz art. 160a ust. 4 i 5 dyrektywy 2017/1132).

### 3. TRANSGRANICZNE PRZEKSZTAŁCENIE

Transgraniczne przekształcenie spółki zostało zdefiniowane jako operacja, w ramach której spółka, bez rozwiązania i likwidacji, przekształca formę prawną, w jakiej jest zarejestrowana w państwie członkowskim wyjścia, w formę prawną państwa członkowskiego przeznaczenia wymienioną w załączniku II do dyrektywy 2017/1132 i przenosi do tego państwa **co najmniej swoją siedzibę statutową**, zachowując przy tym osobowość prawną (art. 86b pkt 2 dyrektywy 2017/1132). W polskiej wersji językowej pojęcie siedziby nie zostało doprecyzowane (brak określnika „statutowa”), co należy uznać za istotny błąd w tłumaczeniu. Z innych wersji językowych jednoznacznie wynika jednak, że chodzi tu o siedzibę statutową (por. wersję angielską — *registered office*, niemiecką — *satzungsmäßiger Sitz* i francuską — *siège statutaire*).

Definicja transgranicznego przekształcenia przyjęta w dyrektywie 2019/2121 wyraźnie koresponduje ze stanowiskiem TS wyrażonym w wyroku w sprawie *Polbud*, gdzie *stricte* prawna reorganizacja spółki polegająca na zmianie jej szaty prawnej wraz ze zmianą statutu personalnego została uznana za objętą zakresem swobody przedsiębiorczości (por. wyżej, pkt III). Oznacza to, że państwo członkowskie wyjścia, tj. państwo, w którym spółka jest zarejestrowana przed przekształceniem transgranicznym (por. art. 86b pkt 3 dyrektywy 2017/1132), niezależnie od przyjętego w swoim prawie kolizyjnym łącznika wyznaczającego statut personalny osoby praw-

<sup>90</sup> Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 2014/59/UE z dnia 15 maja 2014 r. ustanawiająca ramy na potrzeby prowadzenia działań naprawczych oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji w odniesieniu do instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych oraz zmieniająca dyrektywę Rady 82/891/EWG i dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2001/24/WE, 2002/47/WE, 2004/25/WE, 2005/56/WE, 2007/36/WE, 2011/35/UE, 2012/30/UE i 2013/36/EU oraz rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1093/2010 i (UE) nr 648/2012 (Dz. Urz. UE L 173 z 2014 r., s. 190).

<sup>91</sup> Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 2019/1023 z dnia 20 czerwca 2019 r. w sprawie ram restrukturyzacji zapobiegawczej, umorzenia długów i zakazów prowadzenia działalności oraz w sprawie środków zwiększających skuteczność postępowań dotyczących restrukturyzacji, niewypłacalności i umorzenia długów, a także zmieniającej dyrektywę (UE) 2017/1132 (dyrektywa o restrukturyzacji i upadłości) (Dz. Urz. UE L 172 z 2019 r., s. 18).

nej, nie może wymagać od przekształcanej transgranicznie spółki, aby oprócz siedziby statutowej (rejestrowej) przeniosła do państwa przeznaczenia także swoją siedzibę rzeczywistą w postaci głównego zarządu lub głównego przedsiębiorstwa. Niejednoznaczna jest natomiast odpowiedź na pytanie, czy państwo członkowskie przeznaczenia, w którym zarejestrowana ma zostać spółka przekształcona, może uzależnić rejestrację przekształcenia od umieszczenia w nim siedziby rzeczywistej, zdefiniowanej w jego prawie kolizyjnym lub prawie spółek. Można by bowiem argumentować, że legalna definicja przekształcenia transgranicznego, w świetle której przeniesienie siedziby statutowej jest koniecznym, a zarazem wystarczającym warunkiem („co najmniej”) uznania danej operacji za takie przekształcenie, obowiązuje obydwoma zaangażowane państwa członkowskie, tj. państwo wyjścia i państwo przeznaczenia, a więc również to ostatnie państwo nie mogłoby wymagać od spółki lokalizacji na jego terytorium jakiegokolwiek innej siedziby, poza siedzibą statutową. Należy jednak przyjąć, że decydujące przy wykładni dyrektywy powinno być rozumienie swobody przedsiębiorczości przyjęte w orzecznictwie TS, gdyż harmonizacja służyć ma ułatwieniu spółkom korzystania z tej swobody. Trybunał w wyroku w sprawie *Cartesio* z 2008 r. stwierdził, że państwa członkowskie mają prawo określenia kryterium powiązania, wymaganego od spółki po to, by mogła ona zostać uznana za spółkę utworzoną zgodnie z jego prawem krajowym<sup>92</sup>. Konsekwentnie, w wyroku w sprawie *Polbud* Trybunał zaznaczył, że migrująca spółka powinna uczynić zadość kryterium przyjętemu przez państwo przeznaczenia dla celów powiązania spółki z jego krajowym porządkiem prawnym<sup>93</sup>. Kryterium tym, określonym w prawie krajowym tego państwa, może być nie tylko siedziba statutowa, lecz także wymóg rzeczywistego powiązania spółki z terytorium tego państwa. Oznacza to, że organ rejestrowy w państwie przeznaczenia może, w ramach kontroli przeprowadzanej na podstawie art. 860 dyrektywy 2017/1132, badać spełnienie tego wymogu przez migrującą spółkę<sup>94</sup> i w razie negatywnego wyniku kontroli, odmówić jej rejestracji w tym państwie. Za taką wykładnią przemawia również okoliczność, że celem i intencją prawodawcy unijnego przy harmonizacji ram prawnych operacji transgranicznych nie była z pewnością harmonizacja kryteriów powiązania spółki z państwem członkowskim, co oznaczałoby w praktyce harmonizację kolizyjnoprawnego łącznika wskazującego statut personalny spółki i jego zredukowanie do kryterium siedziby statutowej. Z uwagi na wagę kwestii ujednoczenia reguł kolizyjnych prawa spółek na gruncie europejskim, intencja taka musiałaby zostać wyrażona przynajmniej w preambule do dyrektywy<sup>95</sup>.

<sup>92</sup> Wyrok TS z dnia 16 grudnia 2008 r., C-210/06, *Cartesio*, pkt 110.

<sup>93</sup> Wyrok TS z dnia 25 października 2017 r., C-106/16, *Polbud*, pkt 38.

<sup>94</sup> Por. brzmienie tego przepisu, zgodnie z którym właściwy organ w państwie przeznaczenia ma zapewnić, aby spółka „przekształcona przestrzegała odpowiednich przepisów prawa krajowego dotyczących **zakładania i rejestracji spółek**”.

<sup>95</sup> Zob. na ten temat w ostatnim czasie obszerny raport o prawie właściwym dla spółek zlecony przez Komisję: *Study on the Law Applicable to Companies*, <http://www.lse.ac.uk/business-and-consultancy/consulting/assets/documents/study-on-the-law-applicable-to-companies.pdf> (dostęp: 2 lutego 2020 r.).

#### 4. TRANSGRANICZNE ŁĄCZENIA

W odniesieniu do łążeń transgranicznych dyrektywa nowelizująca wprowadziła, oprócz dotychczasowych zharmonizowanych już przez dyrektywę 2005/56/WE trzech typów łążeń (tj. łączenia przez przejęcie, łączenia przez zawiązanie nowej spółki oraz uproszczonego typu łączenia przez przejęcie spółki całkowicie zależnej przez jej spółkę całkowicie dominującą, ang. *upstream merger*), czwarty typ łączenia mający jednocześnie charakter uproszczony, który można określić jako łączenie horyzontalne lub „siostrzane” (ang. *sideway mergers*). Polega ono na tym, że jedna lub więcej spółek w chwili rozwiązania bez przeprowadzenia postępowania likwidacyjnego przenosi wszystkie swoje aktywa i pasywa na inną istniejącą spółkę — spółkę przejmującą — bez konieczności emisji nowych akcji lub ustanawiania nowych udziałów przez spółkę przejmującą, pod warunkiem że jedna osoba posiada w sposób bezpośredni lub pośredni wszystkie udziały lub akcje łączyjących się spółek lub wspólnicy łączyjących się spółek posiadają ich papiery wartościowe oraz udziały lub akcje w tej samej proporcji we wszystkich łączyjących się spółkach (nowo dodany art. 119 ust. 2 lit. d dyrektywy 2017/1132). Określenie takiego łączenia mianem horyzontalnego (siostrzanego) trafnie oddaje jego istotę, gdyż dokonuje się ono między spółkami-siostrzami bliźniaczymi w zakresie struktury właścicielskiej, a więc zależnymi w 100% od jednego podmiotu (z reguły, choć niekoniecznie, podmiotu korporacyjnego, tj. spółki dominującej) albo od kilku wspólników, których udziały (akcje) pozostają w takiej samej proporcji w każdej z łączyjących się spółek. Łączenie horyzontalne może być w szczególności wykorzystane w celu reorganizacji grupy spółek poprzez skoncentrowanie w jednej z nich aktywów lub pasywów, „rozproszonych” dotychczas w wielu spółkach stuprocentowo zależnych znajdujących się na tym samym bądź różnym poziomie struktury holdingowej<sup>96</sup>. Uproszczony charakter tego połączenia wynika przede wszystkim z braku konieczności emisji nowych udziałów (akcji) przez przejmującą spółkę-siostrę, z uwagi na tożsamość wspólnika lub wspólników w obydwu łączyjących się spółkach oraz, w przypadku wielości wspólników, również identycznej proporcji ich zaangażowania kapitałowego w każdej z tych spółek. Nie ma wówczas potrzeby przeprowadzania połączeniowej emisji udziałów (akcji) w spółce przejmującej, ponieważ w jej wyniku relacje udziałowe w tej spółce pozostałyby niezmienione. Takie łącznie horyzontalne wywołuje więc konsekwencje wyłącznie na poziomie majątkowym, a nie udziałowym (struktury własności) spółki przejmującej. W wyniku sukcesji uniwersalnej powiększa się lub pomniejsza majątek tej spółki (w zależności od relacji aktywów do pasywów spółki przejętej), co wpływa na wartość bilansową i rynkową udziałów (akcji) spółki przejmującej i, w konsekwencji, znajduje odzwierciedlenie także

---

<sup>96</sup> Łączenie takie może nastąpić nie tylko pomiędzy spółkami-siostrami bezpośrednio zależnymi od spółki dominującej, lecz także między spółką-córką oraz spółką bezpośrednio zależną od jej siostry, a więc — między spółkami znajdującymi się na różnym stopniu zależności od „wspólnej” spółki-matki.

w sferze majątkowej jej udziałowców. Prawodawca unijny nie był jednak konsekwentny w kwestii proceduralnych uproszczeń, gdyż przewidział pewne zwolnienia jedynie w odniesieniu do jednego przypadku łążeń horyzontalnych, tj. sytuacji, gdy ta sama osoba posiada bezpośrednio lub pośrednio wszystkie udziały lub akcje w spółce przejmującej i spółkach przejmowanych (por. art. 132 ust. 1 dyrektywy 2017/1132)<sup>97</sup>. Z nie do końca jasnych powodów pominięto natomiast w tym przepisie drugi przypadek łążeń horyzontalnych, tj. sytuację, gdy w łączących się spółkach występuje wprawdzie wielu wspólników, jednak ich udziały (akcje) pozostają w takiej samej proporcji w każdej z nich<sup>98</sup>.

Wskazać również należy na uchylenie przez dyrektywę nowelizującą (art. 1 pkt 8) przepisu art. 121 ust. 1 lit. a dyrektywy 2017/1132, który przewidywał, że połączenia transgraniczne są dopuszczalne jedynie między typami spółek, na których łącznie zezwala prawo krajowe danych państw członkowskich. Przepis ten wymagał kumulatywnego spełnienia przesłanek w zakresie zdolności łączeniowej przewidzianych w państwach, których prawu podlegają spółki planujące połączenie. Oznaczało to, że w przypadku, gdy prawo krajowe jednego z tych państw nie dopuszczało łążeń między różnymi typami spółek kapitałowych (np. spółki akcyjnej ze spółki z o.o.)<sup>99</sup>, nie było również możliwe „mieszane” łączenie transgraniczne. Uchylenie tego przepisu skutkuje tym, że tego rodzaju ograniczenia przewidziane w prawie krajowym w odniesieniu do łążeń wewnątrz krajowych nie znajdują odzwierciedlenia w łączeniach transgranicznych.

## 5. TRANSGRANICZNE PODZIAŁY

Dyrektywa nowelizująca wprowadziła do prawa unijnego trzy typy podziału transgranicznego, tj. podział pełny, podział częściowy i podział przez wydzielenie (art. 160b pkt 4 dyrektywy 2017/1132), odmienne od typów podziału wewnątrz krajowego, tj. podziału przez przejęcie i podziału przez tworzenie nowych spółek (por. art. 136 i art. 155 dyrektywy 2017/1132). Przede wszystkim z zakresu harmonizacji podziałów transgranicznych wyłączono podział przez przejęcie aktywów i pasywów spółki dzielonej przez już istniejące spółki, pomimo że został on zharmonizowany na poziomie krajowym (art. 136 i n. dyrektywy 2017/1132). Każdy

<sup>97</sup> Uproszczenia te polegają m.in. na braku określenia w planie stosunku wymiany udziałów/akcji i zwolnieniu z wymogu poddania planu opinii biegłego. Ponadto, jedynie w spółce przejmującej musi zostać sporządzone sprawozdanie zarządu oraz zostać podjęta uchwała zatwierdzająca plan połączenia.

<sup>98</sup> Ponieważ zgodnie z art. 119 ust. 2 lit. d dyrektywy 2017/1132 również w tym przypadku nie dochodzi do emisji nowych akcji lub ustanowienia nowych udziałów, plan połączenia nie może zawierać stosunku wymiany udziałów/akcji, co z kolei czyni bezprzedmiotową potrzebę jego badania przez biegłego. Uproszczenie w tym zakresie wynika więc niejako z istoty tego połączenia. Natomiast w każdej z łączących się spółek musi zostać podjęta uchwała o zatwierdzeniu planu połączenia.

<sup>99</sup> Łączenia spółek kapitałowych wyłącznie tych samych typów przewidywał kodeks handlowy z 1934 r.

z wymienionych trzech typów podziału transgranicznego musi więc zostać przeprowadzony jako podział przez zawiązanie nowych spółek, z których przynajmniej jedna będzie podlegać prawu innego państwa członkowskiego (art. 160a ust. 1 dyrektywy 2017/1132). Wyłączenie z harmonizacji podziałów przez przejęcie uzasadniono w preambule (pkt 8) tym, że stanowią one złożone procesy „wymagające zaangażowania właściwych organów kilku państw członkowskich i pociągające za sobą dodatkowe ryzyko obchodzenia przepisów unijnych i krajowych”. Uzasadnienie to jednak nie przekonuje. Po pierwsze, stopień skomplikowania i ryzyko obejścia prawa przy tego rodzaju podziałach nie wydają się wyższe niż w przypadku innych operacji transgranicznych. Po drugie, gospodarczy i prawny rezultat transgranicznego podziału przez przejęcie przez istniejącą spółkę zarejestrowaną w innym państwie członkowskim będzie można w praktyce osiągnąć w wyniku odpowiednio zaprojektowanej dwuetapowej operacji. Przykładowo, na pierwszym jej etapie nastąpi podział przez utworzenie w państwie przeznaczenia nowej spółki (SPV), która następnie, na drugim etapie, zostanie połączona z istniejącą spółką „docelową” jako spółką przejmującą (krajowe łączenie *per incorporationem*)<sup>100</sup>. W rezultacie, spółka ta nabędzie (w drodze sukcesji uniwersalnej) określone składniki aktywów i pasywów należące pierwotnie do zagranicznej spółki dzielonej. Oczywiście w przypadku takiej dwuetapowej operacji powstaną dla zaangażowanych w nią spółek wyższe koszty transakcyjne, niż gdyby spółki te mogły przeprowadzić transgraniczny podział przez przejęcie w oparciu o zharmonizowane ramy prawne.

Transgraniczny „podział pełny” (ang. *full division*, niem. *Aufspaltung*) stanowi klasyczny typ podziału, w wyniku którego spółka podlegająca podziałowi ulega rozwiązaniu bez przeprowadzenia postępowania likwidacyjnego, a wszystkie jej aktywa i pasywa przechodzą w drodze (częściowej) sukcesji uniwersalnej na co najmniej dwie nowo utworzone spółki, z których co najmniej jedna podlega prawu innego państwa członkowskiego niż spółka dzielona, w zamian za przyznanie wspólnikom spółki dzielonej akcji lub udziałów nowo zawiązanych spółek. Oprócz akcji lub udziałów możliwe jest także przyznanie świadczenia pieniężnego nieprzekraczającego 10% wartości nominalnej względnie, w razie braku wartości nominalnej, 10% wartości księgowej tych udziałów lub akcji (por. art. 160b pkt 4 lit. a dyrektywy 2017/1132). „Podział częściowy” (ang. *partial division*, niem. *Abspaltung*) różni się od podziału pełnego tym, że spółka dzielona nie ulega rozwiązaniu i przenosi, w drodze częściowej sukcesji uniwersalnej, na jedną lub więcej spółek nowo utworzonych, z których co najmniej jedna podlega prawu innego państwa członkowskiego, część swoich aktywów i pasywów, w zamian za przyznanie wspólnikom spółki dzielonej akcji lub udziałów nowo zawiązanych spółek i ewentualnie wskazanych wyżej świadczeń pieniężnych (por. art. 160b pkt 4 lit. b dyrektywy 2017/1132). Z perspektywy polskiego prawa najbardziej interesujący jest „podział przez wydzie-

<sup>100</sup> Por. R. Król: *Dopuszczalność...*, *op. cit.*, s. 43 i n.

lenie” (ang. *division by separation*, niem. *Ausgliederung*), który polega na przeniesieniu przez spółkę dzieloną, w drodze częściowej sukcesji uniwersalnej, części swoich aktywów i pasywów na jedną lub więcej spółek nowo utworzonych, z których co najmniej jedna podlega prawu innego państwa członkowskiego, w zamian za emisję **na rzecz spółki dzielonej** udziałów lub akcji tych spółek (por. art. 160b pkt 4 lit. b dyrektywy 2017/1132). Pomimo zbieżności nazwy, jest to więc podział przez wydzielenie odmienny od instytucji występującej w polskim prawie spółek i przewidzianej w art. 529 § 1 pkt 4 k.s.h. „Polski” podział przez wydzielenie w istocie odpowiada „unijnemu” podziałowi częściowemu, w przypadku którego udziały (akcje) w nowo zawiązanej spółce obejmują wspólnicy spółki dzielonej. Natomiast „unijny” transgraniczny podział przez wydzielenie stanowi sposób utworzenia spółki zależnej w innym państwie członkowskim, w oparciu o zharmonizowaną procedurę i częściową sukcesję uniwersalną praw i obowiązków spółki, z której następuje wydzielenie i która w jego wyniku stanie się spółką dominującą (por. pkt 8 preambuły, zdanie ostatnie)<sup>101</sup>. Na etapie implementacji dyrektywy do prawa polskiego ustawodawca powinien starannie rozważyć, jak nazwać ten podział tak, aby w praktyce nie wywołać konfuzji z wewnątrz krajowym podziałem przez wydzielenie określonym w art. 529 § 1 pkt 4 k.s.h.

## VII. UNIJNY MODEL TRANSGRANICZNYCH OPERACJI REORGANIZACYJNYCH

### 1. UWAGI WSTĘPNE

Przepisy dotyczące trzech typów operacji transgranicznych (przekształceń, łączeń, podziałów) umieszczone zostały wprawdzie w odrębnych rozdziałach, są one jednak w istotnym stopniu zbieżne i opierają się na tym samym normatywnym modelu, który można określić mianem „modelu informacyjnego”<sup>102</sup>. W swojej zasadniczej (nieuproszczonej) postaci model ten, którego zręby wyznaczyła już dyrektywa 78/855/EWG harmonizująca łączenia wewnątrz krajowe, charakteryzuje się tym, że ostateczna decyzja o reorganizacji spółki zostaje podjęta przez wspólników jako jej „ekonomicznych właścicieli” na podstawie ustrukturyzowanego zestawu informacji o prawnych i ekonomicznych aspektach danej operacji, zawartych w dokumentach (tj. w planie i sprawozdaniu) przygotowanych przez zarząd. Dyrektywa nowelizująca wzbogaca ten model o regulacje dotyczące ochrony interesariuszy reorganizowanej spółki oraz podział kompetencji właściwych organów w za-

<sup>101</sup> Unijna definicja podziału przez wydzielenie odpowiada jego rozumieniu przyjętemu w prawie niemieckim; por. § 123 ust. 3 niemieckiej ustawy o restrukturyzacji spółek — Umwandlungsgesetz z dnia 28 października 1994 r. ze zm.

<sup>102</sup> Por. J. Schmidt: *Cross-border...*, *op. cit.*, s. 253 (*protection by means of information*).

kresie kontroli zgodności poszczególnych etapów procedury reorganizacyjnej z danym krajowym porządkiem prawnym. Odwołując się do przyjętego w polskiej doktrynie wyróżnienia kolejnych faz w procedurze reorganizacji spółki<sup>103</sup>, w odniesieniu do operacji transgranicznych można wskazać na fazę informacyjną („menadżerską”), fazę decyzyjną („właścicielską”), fazę weryfikacyjną (kontrolną) w państwie wyjścia (dotychczasowej rejestracji) spółki oraz fazę rejestracyjną w państwie, w którym transgraniczna operacja ma zostać sfinalizowana i zarejestrowana. O ile w fazie informacyjnej i decyzyjnej główną rolę odgrywają organy spółki, tj. odpowiednio zarząd i walne zgromadzenie (zgromadzenie wspólników), to w dwóch ostatnich fazach na plan pierwszy wysuwają się właściwe organy (tj. sąd, notariusz lub inny organ) w państwach członkowskich, przy czym zakres ich kompetencji kontrolnych wyznacza zarazem zakres zastosowania krajowych porządków prawnych tych państw. Momentem rozgraniczającym te zakresy jest wydanie przez właściwy organ państwa, któremu podlega spółka uczestnicząca w danej operacji, zaświadczenia potwierdzającego jej dopuszczalność (tzw. zaświadczenie legalności), co zakłada dopełnienie przez spółkę i jej organy wszystkich procedur i formalności przewidzianych w prawie tego państwa (por. art. 86m ust. 1, art. 127 ust. 1 i art. 160m ust. 1 dyrektywy 2017/1132). Obejmują one czynności dokonywane w trakcie fazy informacyjnej i decyzyjnej, a także podejmowane w celu dopełnienia zharmonizowanych wymogów służących ochronie wspólników, wierzycieli i pracowników spółki. Z kolei w fazie rejestrowej właściwy organ w państwie, w którym transgraniczna operacja podlega rejestracji, nie weryfikuje już prawidłowości czynności dokonanych w poprzednich fazach, lecz opiera się w tym zakresie na zaświadczeniu wystawionym przez organ w państwie pochodzenia danej reorganizowanej spółki. Przedmiotem kontroli w tej fazie są czynności niezbędne do ukończenia operacji, a także utworzenia spółki (poza przypadkiem łączenia przez przejęcie); por. art. 86o, art. 128, art. 160o dyrektywy 2017/1132. W ten sposób dyrektywa zawiera „ukrytą” normę kolizyjną, tzn. niewyrażoną wprost w jej tekście, lecz dekodowaną z przepisów rozgraniczających zakresy kompetencji organów kontrolnych w zaangażowanych jurysdykcjach<sup>104</sup>. Takie podejście normatywne, w którym norma kolizyjna jest niejako pochodną przepisów kompetencyjnych, występuje nie tylko w aktach unijnych dotyczących transgranicznych reorganizacji w znaczeniu przyjętym w niniejszym opracowaniu, lecz także w dyrektywie 2004/25/WE w sprawie ofert przejęcia<sup>105</sup> (*takeover bid directive*) w odniesieniu do trans-

<sup>103</sup> Por. M. Rodzynekiewicz (w:) *Kodeks spółek handlowych*, t. IV, *Łączenie, podział i przekształcanie spółek. Przepisy karne. Komentarz do art. 491–633*, pod red. A. Opalskiego, Warszawa 2016, s. 80 i n.

<sup>104</sup> „Ukryty” charakter tej normy kolizyjnej wynika stąd, że przepisy unijne nie określają łącznika, lecz ograniczają się do rozgraniczenia zakresów miarodajnych statutów poprzez odwołanie się do kompetencji weryfikacyjnych właściwych organów państwowych. Por. A. Opalski: *Europejskie...*, *op. cit.*, s. 444, oraz *idem* (w:) *Kodeks spółek handlowych*, t. IV, pod red. A. Opalskiego, *op. cit.*, s. 75, nb 86.

<sup>105</sup> Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 2004/25/WE z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie ofert przejęcia (Dz. Urz. UE L 142 z 2004 r., s. 12).

granicznych przejęć spółek, których akcje notowane są na różnych rynkach regulowanych (por. art. 4 ust. 2 lit. a i e dyrektywy 2004/25/WE)<sup>106</sup>.

## 2. PLAN OPERACJI TRANSGRANICZNEJ ORAZ SPRAWOZDANIE DLA WSPÓLNIKÓW I PRACOWNIKÓW

Podstawowym dokumentem zawierającym informacje o zamierzonej transgranicznej operacji spółki, przeznaczone dla jej udziałowców, jest plan sporządzany przez organ administrujący lub zarządzający reorganizowanej spółki (art. 86d, art. 122, art. 160d dyrektywy 2017/1132)<sup>107</sup>. W przypadku łączeń transgranicznych plan ten powinien być wspólny, co implikuje jego uzgodnienie przez organy zarządzające łączących się spółek (por. art. 122 dyrektywy 2017/1132). Dyrektywa nie rozstrzyga charakteru prawnego planu (czynność prawna czy czynność faktyczna o znaczeniu prawnym), pozostawiając tę kwestię uznaniu państw członkowskich<sup>108</sup>, lecz koncentruje się na jego treści. Nie ma potrzeby analizować w tym miejscu punkt po punkcie obligatoryjnych elementów planu każdego rodzaju operacji transgranicznej, tym bardziej że ich minimalny katalog określony w dyrektywie jest obszerny (w przypadku przekształceń — 11 punktów, łączeń — 14 punktów, podziałów — aż 17 punktów). Należy zaznaczyć, że katalogi te obejmują kluczowe informacje o prawnych i ekonomicznych aspektach planowanej reorganizacji, pozwalające wspólnikom na jej ocenę i powzięcie decyzji co do sposobu głosowania nad zatwierdzeniem odpowiedniego planu.

W przypadku planu transgranicznego przekształcenia warto zwrócić uwagę na konieczność zawarcia w nim aktu założycielskiego i statutu spółki przekształconej w państwie przeznaczenia<sup>109</sup>, a także jej formy prawnej, firmy i proponowanej lo-

<sup>106</sup> W przypadku tzw. *dual listingu* prawa, którym podlegają kwestie określone w tym przepisie, są pochodną właściwości organu nadzoru w sprawie oferty przejęcia. Por. szeroko w tej kwestii R. Rzeszotarski: *Przejęcie i wycofanie z obrotu (delisting) zagranicznej spółki publicznej*, Poznań 2018, s. 204 i n.

<sup>107</sup> W porównaniu z propozycją Komisji, w ostatecznej wersji dyrektywy usunięto przepis pozwalający na sporządzenie planu w języku innym niż urzędowy kraju wyjścia i przeznaczenia (w praktyce — w języku angielskim, tzw. międzynarodowa wersja planu). Rezygnację z takiej regulacji należy tłumaczyć przede wszystkim ochroną krajowych interesariuszy spółki reorganizacji i koniecznością udostępnienia im planu w ich języku ojczystym.

<sup>108</sup> Por. omówienie stanowisk reprezentowanych w polskiej doktrynie: K. Oplustil (w:) J. Bieniak, M. Bieniak, G. Nita-Jagielski, K. Oplustil, R. Pabis, A. Rachwał, M. Spyra, G. Suliński, M. Tofel, M. Wawer. R. Zawłocki: *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*, Warszawa 2019, s. 1179, nb 2.

<sup>109</sup> Należy przyjąć, że chodzi tu o projekt aktu założycielskiego (statutu) spółki przekształconej. Kwestią prawa spółek państwa przeznaczenia jest forma wymagana dla tego aktu (statutu). Nie wydaje się przy tym możliwe przyjęcie w odniesieniu do przekształceń transgranicznych regulacji analogicznej do art. 563 § 2 k.s.h. w brzmieniu nadanym przez ustawę z dnia 19 lipca 2019 r. o zmianie ustawy — Kodeks spółek handlowych oraz niektórych innych ustaw (Dz. U. poz. 1655), która w celu uproszczenia procedury przekształceniowej przewiduje, że podjęcie uchwały o przekształceniu zastępuje zawarcie umowy spółki przekształconej albo zawiązanie przekształconej spółki akcyjnej oraz powołanie organów spółki przekształconej. W praktyce może się okazać konieczne nadanie temu aktowi formy aktu notarialnego wymaganej przez to prawo, a to w związku z uznaniem braku ekwiwalencji formy notarialnej sporządzonej przez podmiot zagraniczny. Por. art. 25 ust. 2 w zw. z art. 17 ust. 1 i 2 p.p.m. oraz

kalizacji jej siedziby. W odniesieniu do łążeń dyrektywa wymaga umieszczenia w planie aktu założycielskiego i statutu „spółki powstałej w wyniku połączenia” (por. art. 122 lit. i dyrektywy 2017/1132), co w naszej ocenie obejmuje zarówno spółkę nowo utworzoną w wyniku łączenia *per unionem*, jak i spółkę przejmującą w razie łączenia *per incorporationem*<sup>110</sup>. W przypadku podziału, w planie należy zamieścić odpowiednie dokumenty spółek, które mają być utworzone w ramach podziału, a także zmiany w akcie założycielskim (statucie) spółki dzielonej w przypadku podziału częściowego lub podziału przez wydzielenie. Plan każdego rodzaju operacji powinien zawierać informacje dotyczące wynagrodzenia pieniężnego dla udziałowców, którzy zdecydują się głosować przeciwko zatwierdzeniu planu oraz skorzystać z uprawnienia do „wyjścia” ze spółki i żądać odkupu swoich udziałów lub akcji (art. 86i, 126a, 160i dyrektywy 2017/1132). W przypadku łączenia i podziału kluczowe znaczenie dla współników łączących się spółek względnie spółki dzielonej ma oczywiście określony w odpowiednim planie stosunek wymiany udziałów lub akcji i wysokość ewentualnych dopłat, będące pochodną wyceny tych spółek. Towarzyszyć temu powinny informacje na temat wyceny aktywów i pasywów przenoszonych na spółkę powstającą w wyniku łączenia transgranicznego względnie przyznawanych każdej spółce uczestniczącej w podziale transgranicznym. W tym ostatnim przypadku plan musi zawierać szczegółowy opis aktywów i pasywów spółki podlegającej podziałowi oraz oświadczenie dotyczące sposobu rozdziału tych aktywów i pasywów między spółki przejmujące lub, w przypadku podziału częściowego lub podziału przez wydzielenie, ich zachowania przez spółkę dzieloną, a także określać zasady zakwalifikowania aktywów lub pasywów nierozdzielonych wyraźnie w planie podziału, takich jak aktywa lub pasywa nieznanne w chwili sporządzania tego planu (art. 160d lit. l dyrektywy 2107/1132). Plan każdej operacji transgranicznej powinien również zawierać informacje dotyczące uprawnień interesariuszy spółki, tj. wierzycieli i pracowników, co uzasadnia twierdzenie, że również oni są adresatami tego planu. W tym kontekście należy wskazać na informacje o zabezpieczeniach proponowanych wierzycielom (art. 86d lit. f, art. 122 lit. n, art. 160d lit. q dyrektywy 2017/1132), prawdopodobnych skutkach danej operacji

w piśmiennictwie: M. Mataczyński, M. Saczywko: *Transgraniczne przeniesienie siedziby zagranicznej spółki handlowej do Polski*, PPH 2015, nr 1, s. 28–29; S. Sottysiński, A. Nowicka: *Prawo kolizyjne spółek prawa handlowego* (w:) *Prawo spółek handlowych*, pod red. A. Kocha, J. Napierały, Warszawa 2017, s. 706. W dotychczas jedynym przypadku imigracyjnego przekształcenia spółki do Polski, sąd rejestrowy w Szczecinie zaakceptował jednak umowę spółki sporządzoną przez włoskiego notariusza wraz z tłumaczeniem przysięgłym na język polski. Zob. Monitor Sądowy i Gospodarczy z 4 kwietnia 2018 r., nr 66/2018 (5454), poz. 88647.

<sup>110</sup> Należy zaznaczyć, że polska wersja art. 122 lit. i, ale także innych przepisów dyrektywy (np. art. 126a ust. 1), w których występuje pojęcie „spółka powstająca w wyniku łączenia transgranicznego”, błędnie sugeruje, iż przepisy te znajdują zastosowanie wyłącznie do spółki powstałej w wyniku łączenia *per unionem*. Porównanie z innymi wersjami językowymi dyrektywy (ang. *the company resulting from the cross-border merger*, niem. *die aus der grenzüberschreitenden Verschmelzung hervorgehende Gesellschaft*) prowadzi do wniosku, że pojęcie to ma szersze znaczenie, obejmujące każdą spółkę „wynikającą” (*resulting from*) z łączenia, a więc również spółkę przejmującą. W wersji angielskiej dyrektywy pojęcie *company resulting from the cross-border operation* występuje w takim właśnie, szerokim znaczeniu; por. np. pkt 25 i 33 preambuły dyrektywy.

transgranicznej dla zatrudnienia (art. 86d lit. j, art. 122 lit. n, art. 160d lit. q dyrektywy 2017/1132), czy informacje na temat procedur, zgodnie z którymi określa się uzgodnienia dotyczące udziału pracowników w ukształtowaniu ich praw do uczestnictwa w spółce przekształconej. W odniesieniu do planu przekształcenia warto też zwrócić uwagę na wymóg umieszczenia w nim informacji o fakcie otrzymania przez spółkę zachęt lub subsydiów w państwie członkowskim wyjścia w ciągu poprzednich pięciu lat (art. 86d lit. h dyrektywy 2017/1132). Na marginesie należy zaznaczyć, że dla wspólników i interesariuszy spółki równie interesujące byłyby informacje na temat ewentualnej pomocy publicznej, która została „przyrzeczona” spółce w państwie przeznaczenia, jako że w praktyce może ona stanowić istotny motyw transgranicznego przekształcenia i przeniesienia siedziby spółki.

Drugi istotny dokument informacyjny, którego sporządzenie przez organ zarządzający lub administrujący spółki uczestniczącej w reorganizacji jest wymagane przez dyrektywę, stanowi sprawozdanie dla wspólników i pracowników wyjaśniające i uzasadniające aspekty prawne i ekonomiczne danej operacji transgranicznej, wyjaśniające jej skutki dla pracowników, a także dla przyszłej działalności spółki transgranicznie przekształcanej albo łączącej się względnie dla spółek uczestniczących w transgranicznym podziale (art. 86e ust. 1, art. 124 ust. 1, art. 160e ust. 1 dyrektywy 2017/1132). Prawo krajowe implementujące dyrektywę powinno przyznawać spółkom wybór w zakresie sporządzenia **jednego** sprawozdania, składającego się z dwóch wyodrębnionych części dotyczących i adresowanych do wspólników i pracowników albo **dwóch** oddzielnych sprawozdań dla każdej z tych kategorii adresatów. Część adresowana do wspólników powinna w szczególności zawierać wyjaśnienia dotyczące wynagrodzenia w formie pieniężnej dla wspólników „wychodzących” ze spółki przy okazji przekształcenia i metody zastosowanej do jego określenia, skutki przekształcenia transgranicznego dla wspólników oraz uprawnień i środków prawnych przysługujących wspólnikom, którzy nie zgadzają się na planowaną reorganizację, w zakresie „wyjścia” ze spółki i sprzedaży ich udziałów (akcji). Sporządzenie tej części (czy odrębnego sprawozdania dla wspólników) nie jest wymagane, jeżeli wszyscy wspólnicy wyrazili zgodę na odstąpienie od tego wymogu, a także w przypadku, gdy państwa członkowskie zdecydowały się na jego wyłączenie w odniesieniu do spółek jednoosobowych.

Z kolei część sprawozdania dotycząca pracowników (względnie odrębne sprawozdanie do nich adresowane) ma wyjaśniać w szczególności wpływ planowanej operacji na stosunki pracy, a także, w stosownych przypadkach, środki w celu ochrony tych stosunków oraz istotne zmiany w obowiązujących warunkach zatrudnienia lub co do miejsca prowadzenia działalności przez spółkę. Informacje te powinny odnosić się nie tylko do pracowników spółki uczestniczącej w danej operacji, lecz także do spółek od niej zależnych i ich pracowników. Część ta nie jest wymagana, jeśli zarówno spółka, jak i jej spółki zależne nie zatrudniają pracowników innych niż ci, którzy wchodzi w skład organu zarządzającego albo administrującego.

go. Jeżeli w takim przypadku spółka nie musi również sporządzać części sprawozdania przeznaczonej dla wspólników (gdyż zrezygnują oni z niego lub spółka jest jednoosobowa), odpada w ogóle konieczność przygotowania sprawozdania. Ponadto, sporządzenie sprawozdania zarządu nie jest również wymagane w przypadku podziału przez wydzielenie (art. 160s dyrektywy 2019/2121).

### 3. SPRAWOZDANIE NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO

Plan danej operacji transgranicznej podlega badaniu przez niezależnego biegłego, którym, stosownie do prawa krajowego, może być osoba fizyczna lub prawna, i który w rezultacie tego badania ma sporządzić sprawozdanie dla wspólników, udostępniane im nie później niż miesiąc przed datą zgromadzenia mającego zatwierdzić plan tej operacji (art. 86f, art. 125, art. 160f dyrektywy 2017/1132). Przepisy dyrektywy nie określają wprawdzie kryteriów niezależności biegłego, jednak preambuła (pkt 14) nakazuje uwzględnić w tym zakresie wymogi określone w art. 22 i 22b dyrektywy 2006/43/WE (tzw. dyrektywy audytowej)<sup>111</sup>. W prawie polskim odpowiednie przepisy zawiera ustawa z dnia 11 maja 2017 r. o biegłych rewidentach, firmach audytorskich oraz nadzorze publicznym<sup>112</sup> (por. art. 69–73 tej ustawy). Biegły jest uprawniony do uzyskania od spółki wszelkich informacji niezbędnych do wykonania swoich obowiązków. Spółka jest zwolniona z obowiązku badania biegłego na takich samych zasadach, jak w przypadku zwolnienia ze sporządzenia sprawozdania wyjaśniającego, tj. w przypadkach, gdy wszyscy wspólnicy wyrażą na to zgodę, a w odniesieniu do spółek jednoosobowych — jeżeli prawo krajowe tak stanowi oraz w przypadku podziału przez wydzielenie (art. 160s dyrektywy 2019/2121).

Więcej uwagi prawodawca unijny poświęca treści sprawozdania biegłego. W każdym przypadku musi ono zawierać opinię biegłego, stwierdzającą, czy kwota wynagrodzenia pieniężnego, oferowanego udziałowcom korzystającym z przysługującego im prawa „wyjścia” w związku z planowaną reorganizacją, jest „odpowiednia”. W przypadku transgranicznych łączeń i podziałów opinia biegłego powinna się również odnosić do „odpowiedniości” zaproponowanego w planie stosunku wymiany udziałów lub akcji. Przy ocenie wynagrodzenia pieniężnego biegły uwzględnia cenę rynkową udziałów lub akcji w spółce podlegającej planowanej reorganizacji przed ogłoszeniem jej planu lub wartość spółki określoną zgodnie z ogólnie przyjętymi metodami wyceny, jednak z perspektywy *ex ante*, a więc — z wyłączeniem wpływu, jaki ogłoszenie o planowanej operacji (będące

---

<sup>111</sup> Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 2006/43/WE z dnia 17 maja 2006 r. w sprawie ustawowych badań rocznych sprawozdań finansowych i skonsolidowanych sprawozdań finansowych, zmieniająca dyrektywę Rady 78/660/EWG i 83/349/EWG oraz uchylająca dyrektywę Rady 84/253/EWG (Dz. Urz. UE L 157 z 2006 r., s. 87).

<sup>112</sup> T.j. Dz. U. z 2019 r. poz. 1421.

niewątpliwie informacją o cenotwórczym charakterze) wywrze na wartość udziałów (akcji)<sup>113</sup>. *In casu* wpływ ten może być pozytywny bądź negatywny, co w przypadku spółki publicznej znajdzie odzwierciedlenie w giełdowym kursie jej akcji. Sprawozdanie musi zawierać co najmniej: wskazanie metody lub metod wykorzystanych do określenia proponowanego pieniężnego wynagrodzenia dla udziałowców „wychodzących” ze spółki, a w przypadku łączenia i podziału — także do ustalenia proponowanego stosunku wymiany udziałów lub akcji; stwierdzenie, czy wykorzystana metoda lub metody są adekwatne do oceny tego wynagrodzenia oraz, w przypadku łączenia i podziału, stosunku wymiany udziałów lub akcji; wskazanie wartości określonej przy zastosowaniu każdej z takich metod oraz opinię na temat względnego znaczenia przypisywanego tym metodom przy określaniu wybranych wartości, a w przypadku zastosowania różnych metod w łączących się spółkach — stwierdzenie, czy było to uzasadnione. Wreszcie, biegły powinien zawrzeć w swoim sprawozdaniu opis szczególnych trudności powstałych w związku z wyceną. Prawo krajowe powinno zawierać przepisy dotyczące co najmniej odpowiedzialności cywilnej biegłego za sporządzenie tego sprawozdania (art. 86s ust. 1, art. 133a ust. 1 i art. 160t ust. 1 dyrektywy 2019/2121).

#### 4. UJAWNIEŃ DOKUMENTÓW SPORZĄDZONYCH W FAZIE INFORMACYJNEJ

Dyrektywa przewiduje różne „kanały informacji” służące udostępnieniu adresatom wskazanych wyżej dokumentów. I tak, **plan operacji transgranicznej** wraz z zawiadomieniem informującym wspólników, wierzycieli i przedstawicieli pracowników reorganizowanej spółki lub — jeżeli brak takich przedstawicieli — samych pracowników o możliwości przedłożenia spółce uwag dotyczących planu, należy ogłosić w publicznym rejestrze państwa członkowskiego, w którym zarejestrowana jest spółka, co najmniej na miesiąc przed datą zgromadzenia wspólników (walnego zgromadzenia), które ma podjąć uchwałę w sprawie zatwierdzenia planu (art. 86g ust. 1, art. 123 ust. 1, art. 160g ust. 1 dyrektywy 2017/1132). Państwa powinny stworzyć możliwość przesłania *online* tych informacji do rejestru, bez konieczności osobistego stawiennictwa przed właściwym organem, oraz zapewnić ich udostępnienie innym organom państw członkowskich za pośrednictwem systemu integracji rejestrów handlowych (BRIS)<sup>114</sup>. Państwa członkowskie mogą zwolnić spółkę

<sup>113</sup> Na marginesie należy zaznaczyć, że polskie tłumaczenie zdania drugiego w art. 86f ust. 2, art. 125 ust. 3 i art. 160f ust. 2 dyrektywy 2017/1132 jest błędne. Jak wynika z innych wersji językowych, „ogólnie przyjęte metody wyceny” należy odnieść do wartości spółki, a nie do „efektu proponowanego” przekształcenia, łączenia czy podziału.

<sup>114</sup> Szeroko na temat samego systemu integracji rejestrów: A. Mucha: *Unijny system rejestrów handlowych i jego implementacja do prawa polskiego po uchwaleniu dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2012/17/UE z 13.6.2012 r.*, *Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny* 2016, z. 2, s. 73–86.

z obowiązku ujawnienia planu i zawiadomienia we właściwym rejestrze, jeżeli bezpłatnie i w sposób nieprzerwany udostępni ona te informacje na swojej stronie internetowej przez co najmniej miesiąc przed wyznaczoną datą zgromadzenia mającego zatwierdzić plan, aż do zamknięcia tego zgromadzenia. Jednak również w tym przypadku spółka powinna przedłożyć właściwemu dla niej rejestrowi zestaw podstawowych informacji określonych w dyrektywie, obejmujących między innymi dane spółek uczestniczących w reorganizacji, wskazanie zasad wykonywania praw wierzycieli, pracowników i wspólników oraz szczegóły dotyczące strony internetowej, na której dostępny jest plan operacji, sprawozdanie biegłego i inne informacje określone w dyrektywie (art. 86g ust. 3, art. 123 ust. 3, art. 160g ust. 3 dyrektywy 2017/1132). Ponadto, prawo krajowe może wymagać ujawnienia planu i zawiadomienia lub wskazania podstawowych informacji w biuletynie krajowym lub za pośrednictwem centralnej platformy elektronicznej.

Sprawozdanie zarządu oraz sprawozdanie biegłego nie podlegają ogłoszeniu na takich samych zasadach, jak plan operacji. W odniesieniu do **sprawozdania zarządu** dyrektywa wymaga, aby udostępnić go „drogą elektroniczną” wspólnikom i przedstawicielom pracowników lub, w przypadku braku takich przedstawicieli, samym pracownikom, nie później niż na sześć tygodni przed datą zgromadzenia mającego zatwierdzić plan operacji (art. 86e ust. 6, art. 124 ust. 6, art. 160e ust. 6 dyrektywy 2017/1132). Należy sądzić, że w mniejszych spółkach wystarczające będzie przesłanie sprawozdania (wraz z planem) na adresy mailowe tych osób, udostępnione w tym celu zarządowi, a w spółkach z licznymi wspólnikami (w szczególności w spółkach publicznych) — umieszczenie go na korporacyjnej stronie internetowej. W taki sam sposób należy przekazać wspólnikom opinię pracowników lub ich przedstawicieli na temat relewantnych z ich punktu widzenia elementów sprawozdania, o ile organ zarządzający otrzyma tę opinię „w odpowiednim czasie”, załączając ją do przesyłanego sprawozdania (por. ust. 7 powołanych wyżej artykułów dyrektywy). W odniesieniu do **sprawozdania biegłego**, dyrektywa wymaga jedynie, aby zostało ono udostępnione wspólnikom nie później niż miesiąc przed dniem zgromadzenia mającego zatwierdzić plan danej operacji, nie precyzując jednak sposobu tego udostępnienia (art. 86f ust. 1, art. 125 ust. 1, art. 160f ust. 1 dyrektywy 2017/1132). Przyjąć wypada, że także w tym przypadku wystarczające jest udostępnienie go wspólnikom drogą elektroniczną. Ponadto, państwa członkowskie mogą skorzystać z opcji przewidzianej w dyrektywie i wprowadzić wymóg ujawnienia sprawozdania biegłego w publicznym rejestrze (por. art. 86g ust. 1, art. 123 ust. 1, art. 160g ust. 1), jednak z zastrzeżeniem, że spółka powinna mieć możliwość wyłączenia z obowiązku ujawnienia „informacji poufnych” (ang. *confidential information*<sup>115</sup>).

---

<sup>115</sup> Inne wersje językowe tego pojęcia wskazują, że informacji tych nie należy utożsamiać z informacjami poufnymi w rozumieniu art. 7 rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylające dyrektywę

## 5. UCHWAŁA ZGROMADZENIA W SPRAWIE ZATWIERDZENIA PLANU I OGRANICZENIA W ZAKRESIE JEJ ZASKARŻANIA

Plan każdej operacji transgranicznej wymaga zatwierdzenia przez organ właścicielski reorganizowanej spółki, tj. zgromadzenie wspólników albo walne zgromadzenie, „po zapoznaniu się” z wymaganymi sprawozdaniami i opiniami pracowników. Oczywiście, za wystarczające należy uznać stworzenie wspólnikom możliwości zapoznania się z tymi dokumentami poprzez ich fizyczne udostępnienie w trakcie zgromadzenia oraz ich omówienie przez organ zarządzający przed podaniem odpowiedniej uchwały pod głosowanie. Uchwały organu właścicielskiego wymaga również dostosowanie aktu założycielskiego oraz statutu tej spółki do prawa państwa przeznaczenia (w przypadku transgranicznego przekształcenia) oraz innych okoliczności wynikających z planu (np. podwyższenia kapitału zakładowego i emisji nowych udziałów akcji przez spółkę przejmującą w przypadku łączenia przez przejęcie czy obniżenia tego kapitału w przypadku podziału częściowego albo przez wydzielenie). Dyrektywa zobowiązuje państwa członkowskie do zapewnienia, aby zatwierdzenie planu oraz jego zmian wymagały większości co najmniej dwóch trzecich, jednak nie więcej niż 90% głosów związanych z reprezentowanymi udziałami lub akcjami albo kapitałem subskrybowanym reprezentowanym podczas zgromadzenia. W każdym przypadku wartość progowa nie może być wyższa niż ta przewidziana w prawie krajowym dla zatwierdzenia połączenia transgranicznego (art. 86h ust. 3, art. 93 ust. 1 w zw. z art. 121 ust. 2, art. 160h ust. 3 dyrektywy 2017/1132). Brzmienie powołanych przepisów dyrektywy, które odnosi się nie tylko do zatwierdzenia planu operacji, lecz także jego zmiany przez zgromadzenie wspólników (walne zgromadzenie), może implikować wniosek, że zgromadzenie to jest władne *ad hoc* zmienić treść planu (np. stosunek wymiany udziałów lub akcji) bez konieczności powtórzenia czynności przewidzianych w ramach fazy informacyjnej, a więc sporządzenia i udostępnienia (ogłoszenia) zmienionego planu i sprawozdań. W odniesieniu do istniejącego w tej kwestii sporu w polskiej doktrynie<sup>116</sup> należy jednak sądzić, że powołane przepisy unijne nie mają rozstrzygającego znaczenia, gdyż nie pozbawiają ważkości argumentów na poparcie stanowiska przeciwnego. Ponadto, powołane przepisy dyrektywy można również interpretować w ten sposób, że przegłosowanie na zgromadzeniu zmian w planie operacji (w szczególności w odniesieniu do jego kluczowych elementów, takich jak stosunek wymiany udziałów/akcji) nie oznacza jeszcze jego zatwierdzenia, lecz inicjuje od począt-

2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE (Dz. Urz. UE L 173 z 2014 r., s. 1–61). Chodzi tu raczej o dane stanowiące **tajemnicę handlową lub tajemnicę przedsiębiorstwa**, których ujawnienie byłoby szkodliwe dla pozycji biznesowej spółki. Por. też pkt 15 preambuły dyrektywy 2019/2121.

<sup>116</sup> Por. przedstawienie stanowisk J. Jerzmanowski: *Modyfikowanie planów połączenia i podziału spółek w toku procedur połączeniowych i podziałowych* (w:) *Prawo handlowe. Między teorią, praktyką a orzecznictwem. Księga jubileuszowa dedykowana Profesorowi Januszowi A. Strzeczce*, pod red. P. Pinióra, Warszawa 2019, s. 156 i n.

ku fazę informacyjną transgranicznej reorganizacji (obejmującą m.in. ogłoszenia zmienionego planu i poddanie go badaniu biegłego), po której zakończeniu może dopiero zostać podjęta uchwała o jego ostatecznym zatwierdzeniu. Wyjątek od tego wymogu można przyjąć w sytuacji, gdy na zgromadzeniu podejmującym uchwałę o zmianie planu reprezentowany jest cały kapitał reorganizowanej spółki, dlatego nie istnieje ryzyko pokrzywdzenia drobnych wspólników wskutek przyjęcia arbitralnego stosunku wymiany głosami wspólnika większościowego. Kwestia ta wymaga niewątpliwie dalszych badań.

Istotnym *novum* wprowadzonym do prawa unijnego jest wyłączenie możliwości kwestionowania (zaskarżania) uchwały zatwierdzającej transgraniczną operację wyłącznie w oparciu o określone w dyrektywie podstawy. W każdym z trzech przypadków transgranicznych operacji, uchwały tej nie można zaskarżyć wyłącznie na tej podstawie, że wynagrodzenie pieniężne dla udziałowców korzystających z prawa „wyjścia” ze spółki zostało niewłaściwie ustalone lub informacje podane w odniesieniu do tego wynagrodzenia nie spełniają wymogów prawnych. W przypadku transgranicznego łączenia i podziału, wyłączną podstawą zaskarżenia nie może być również zarzut, że stosunek wymiany udziałów/akcji został niewłaściwie ustalony lub że podane informacje, dotyczące tego stosunku, nie spełniają wymogów prawnych (por. art. 86h ust. 5, art. 126 ust. 4, art. 160h ust. 5 dyrektywy 2017/1132). Motywem tej regulacji (niestety niewyrażonym wprost w preambule dyrektywy zmieniającej) jest niewątpliwie zapewnienie stabilności uchwały zatwierdzającej operację transgraniczną, której przeprowadzenie, leżące w interesie spółki, nie powinno być zagrożone wskutek działań służących ochronie indywidualnych interesów jej wspólników, nawet w przypadku, gdy ich zastrzeżenia dotyczące wysokości wynagrodzenia pieniężnego czy stosunku wymiany udziałów/akcji są uzasadnione. Z drugiej jednak strony, prymat interesu spółki i jej większościowych udziałowców (a niekiedy także menadżerów) w szybkim przeprowadzeniu transgranicznej operacji nie może uzasadniać całkowitego pozbawienia ochrony prawnej drobnych wspólników, których indywidualne interesy mogą zostać naruszone wskutek przyjęcia obiektywnie nieprawidłowego stosunku wymiany udziałów/akcji lub wysokości wynagrodzenia pieniężnego dla udziałowców korzystających z prawa „wyjścia”. Prawodawca unijny dążył do kompromisu między ochroną interesu spółki a ochroną interesów indywidualnych udziałowców, wprowadzając w tym celu nowe, zharmonizowane instrumenty prawne (por. niżej).

## 6. OCHRONA WSPÓLNIKÓW: PRAWO WYJŚCIA (ODKUPU) ORAZ „PROCEDURY ODWOŁAWCZE”

Zasadniczym instrumentem ochrony wspólników mniejszościowych, który znajduje zastosowanie w przypadku wszystkich operacji transgranicznych, jest

przysługujące im korporacyjne prawo „wyjścia” ze spółki, tj. „prawo zbycia swoich udziałów lub akcji za odpowiednim wynagrodzeniem” (prawo odkupu, por. art. 86i, art. 126a, art. 160i dyrektywy 2017/1132). W myśl dyrektywy, państwa członkowskie mają zapewnić, aby z prawa tego mogli skorzystać **co najmniej** wspólnicy, którzy głosowali przeciwko zatwierdzeniu planu odpowiedniej transgranicznej operacji. W przypadku transgranicznego łączenia i transgranicznego podziału prawo to przysługuje wspólnikom, którzy w wyniku danej operacji mieliby nabyć udziały lub akcje w spółce wynikającej z połączenia<sup>117</sup> względnie z podziału, podlegającej prawu państwa członkowskiego innego niż państwo członkowskie spółki, w której dotychczas posiadali udziały lub akcje. W takich przypadkach przyznanie prawa „wyjścia” wspólnikom niezgadzającym się na emigracyjną transgraniczną reorganizację „ich” spółki jest uzasadnione ze względu na okoliczność, że w wyniku tej reorganizacji zmienia się statut personalny spółki, w której są oni udziałowcami i w konsekwencji porządek prawny określający zarówno ład korporacyjny spółki, jak i treść ich praw i obowiązków (por. pkt 18 preambuły dyrektywy nowelizującej)<sup>118</sup>. Wspólnicy mniejszościowi, niezgadzający się na transgraniczną operację, zostaliby więc niejako zmuszeni do akceptacji istotnej zmiany swojej sytuacji prawnej w spółce. Nawet jeżeli w wyniku takiej „emigracyjnej” operacji treść ich praw i obowiązków nie zmieniałaby się w sposób istotny, to jednak wykonywanie uprawnień w spółce zarejestrowanej za granicą, w szczególności uprawnień organizacyjnych (np. udział w zgromadzeniach, zaskarżanie uchwał, konieczność zatrudnienia tłumaczy i zagranicznych prawników) będzie się z reguły wiązać dla drobnych udziałowców ze znacznymi obciążeniami. W takich sytuacjach potrzeba ochrony wspólnika niezgadzającego się na transgraniczną operację występuje zwłaszcza w spółkach zamkniętych (niepublicznych), w których wspólnicy nie mają możliwości szybkiego „wyjścia” z inwestycji w spółkę poprzez sprzedaż udziałów na zorganizowanym rynku kapitałowym. Prawodawca unijny słusznie zatem zdecydował się na wprowadzenie minimalnego zharmonizowanego standardu ochrony wspólników w postaci przysługującego im prawa sprzedaży ich udziałów (akcji) w związku z przeprowadzaną transgraniczną reorganizacją. Oczywiście, z punktu widzenia spółki i wspólników większościowych popierających daną operację realizacja tego prawa będzie się wiązać z dodatkowymi kosztami, wynikającymi z konieczności wypłaty godziwego wynagrodzenia za nabywane udziały (akcje) i prowadzenia ewentualnego sporu sądowego dotyczącego prawidłowości jego ustalenia (por. niżej). Ze względu na potrzebę

<sup>117</sup> Jak już zaznaczono powyżej (przyp. 110), termin „spółka powstająca w wyniku połączenia” (ang. *the company resulting from the merger*) oznacza zarówno spółkę powstałą w wyniku połączenia *per unionem*, jak i spółkę przejmującą w razie łączenia *per incorporationem*. Nie ma żadnego merytorycznego uzasadnienia, aby zakres ochrony wspólników w postaci przysługującego im prawa wyjścia ograniczyć tylko do jednej odmiany łączenia.

<sup>118</sup> Odnośnie do rodzajów zagrożeń, jakie dla wspólników może stwarzać operacja transgraniczna, por. M. Winner: *Protection...*, *op. cit.*, s. 62–64.

ochrony interesów wspólników mniejszościowych, konieczność poniesienia takich kosztów należy jednak uznać za uzasadnioną<sup>119</sup>.

Zgodnie z minimalnym unijnym standardem ochrony wspólników, warunkiem skorzystania z prawa „wyjścia” z reorganizowanej spółki jest głosowanie **przeciwko** uchwale o zatwierdzeniu danej transgranicznej operacji (art. 86i ust. 1, art. 126a ust. 1, art. 160i ust. 1 dyrektywy 2017/1132). Spełnienie tego warunku wymaga więc od wspólników pewnej aktywności w postaci uczestnictwa w zgromadzeniu i wykonania (niekoniecznie osobiście) prawa głosu. Ponadto, prawo krajowe może wymagać, aby wyraźny sprzeciw wobec planu danej operacji transgranicznej lub zamiar wykonania przez wspólników prawa do zbycia ich udziałów (akcji) został odpowiednio udokumentowany najpóźniej na zgromadzeniu, na którym ma zostać podjęta uchwała w sprawie zatwierdzenia tego planu. Udokumentowanie to może w szczególności polegać na zgłoszeniu do protokołu sprzeciwu wobec tego planu<sup>120</sup>. Zarazem dyrektywa zezwala państwom członkowskim na podwyższenie przewidzianego w niej minimalnego standardu ochrony poprzez przyznanie prawa „wyjścia” również innym wspólnikom. W preambule dyrektywy 2019/2121 (pkt 18) wskazano przykładowo, że prawo to może zostać przyznane „wspólnikom posiadającym udziały lub akcje bez prawa głosu lub wspólnikom, którzy w wyniku podziału transgranicznego uzyskaliby udziały lub akcje w spółce przejmującej w proporcjach innych niż te, które posiadali przed operacją, lub wspólnikom, w przypadku których nie nastąpiłaby zmiana prawa właściwego, ale ich niektóre prawa uległyby zmianie w wyniku operacji”. Na marginesie należy zaznaczyć, że polska regulacja podziału wewnątrzkrajowego przewiduje prawo „wyjścia” wspólnika w przypadku, który został wspomniany w cytowanym fragmencie preambuły (por. art. 541 § 5 k.s.h.), co uzasadnia wprowadzenie odpowiedniego przepisu również w odniesieniu do podziału transgranicznego. Ponadto, prawo krajowe może całkowicie zrezygnować z warunku głosowania przeciwko danej operacji i przyznać to uprawnienie wszystkim wspólnikom reorganizowanej spółki, a więc również tym, którzy głosowali za reorganizacją, wstrzymali się od głosu lub nie uczestniczyli w ogóle w tym zgromadzeniu. Takie rozwiązanie nie wydaje się jednak uzasadnione, gdyż będzie wiązać się z istotnym wzrostem wydatków dla spółki (tj. odpływu środków pieniężnych koniecznych do zaspokojenia roszczeń wspólników żądających odkupu udziałów/akcji), co w praktyce utrudni jej korzystanie z traktatowej swobody przedsiębiorczości<sup>121</sup>. Zaznaczenia wymaga jednak, że prawo unijne nie określa, kto powinien

<sup>119</sup> Por. A. Radwan: *Ius dissidentium. Granice konsensusu korporacyjnego i władzy większości w spółkach kapitałowych*, Warszawa 2016, s. 91. W prawie polskim prawo „wyjścia” (prawo odkupu udziałów lub akcji) przysługuje wspólnikom polskiej spółki kapitałowej uczestniczącej w tzw. łączeniu emigracyjnym; por. art. 516<sup>11</sup> k.s.h.

<sup>120</sup> Polskie tłumaczenie odpowiednich przepisów dyrektywy (tj. ust. 1 podstęp 3 artykułów: 86i, 126, 160i), w którym jest mowa o „zapisaniu tego sprzeciwu”, nie wydaje się najtrafniejsze.

<sup>121</sup> Pierwotny projekt Komisji Europejskiej przyznawał obligatoryjnie prawo wyjścia wspólnikom reorganizowanej spółki, którzy **nie głosowali za** uchwałą w sprawie zatwierdzenia danej operacji, a więc także wspólnikom wstrzymującym się od głosu oraz nieobecnym na zgromadzeniu. Przepis ten słusznie został zmieniony, gdyż mógł

dokonać odkupu udziałów (akcji) od żądających tego uprawnionych wspólników. Dłatego prawo krajowe może stanowić, że podmiotem dokonującym odkupu może być nie tylko spółka, lecz także wspólnicy popierający reorganizację i pozostający w niej, a nawet osoby trzecie<sup>122</sup>. Dyrektywa zawiera również regulacje dotyczące ram czasowych realizacji prawa odkupu. Po pierwsze, prawo krajowe ma ustalić termin dla zgłoszenia spółce decyzji wspólników o skorzystaniu z tego prawa, na adres elektroniczny udostępniony przez spółkę. Termin ten nie może przekraczać miesiąca od zwołania, na którym podjęto uchwałę o zatwierdzeniu planu operacji. Po drugie, państwa członkowskie powinny ustalić termin na wypłatę wynagrodzenia. Nie może on przypadać później niż dwa miesiące po dacie, w której dana operacja stała się skuteczna (por. art. 86i ust. 2 i 3, art. 126a ust. 2 i 3, art. 160i ust. 2 i 3 dyrektywy 2017/1132).

Istotnym wzmocnieniem ochrony prawnej wspólników reorganizowanej spółki jest przewidziany w dyrektywie obowiązek wprowadzenia do prawa krajowego **szczególnego postępowania weryfikacyjnego**, w ramach którego mogą oni kwestionować po pierwsze, przewidzianą w planie danej operacji wysokość wynagrodzenia (rekompensaty) za udziały (akcje) nabywane w wykonaniu prawa odkupu, a po drugie, w przypadku łączenia lub podziału — zaproponowany w planie i zatwierdzony przez zgromadzenie stosunek wymiany udziałów/akcji (art. 86i ust. 4–5, art. 126a ust. 4–6, art. 160i ust. 4–6 dyrektywy 2017/1132). Regulacja unijna w tym zakresie wzorowana jest na niemieckich przepisach o szczególnej sądowej procedurze weryfikacji wyceny (niem. *Spruchverfahren*), znajdującej zastosowanie w sprawach, w których spór dotyczy wyłącznie aspektów majątkowych, związanych z ustaleniem właściwego stosunku wymiany udziałów (akcji) czy rekompensaty pieniężnej należnej akcjonariuszowi w związku z takimi operacjami, jak: łączenia, podziały czy przymusowy wykup (*squeeze out*)<sup>123</sup>. Istotne jest przy tym, że rozstrzygnięcie w ramach tego postępowania **nie wpływa** na skuteczność danej operacji i nie prowadzi do ubezskutecznienia (zniweczenia skutków prawnych) uchwały zgromadzenia będącej jej podstawą (tj. zatwierdzającej plan danej operacji). Nie o taki skutek chodzi zresztą wspólnikowi, który inicjuje procedurę weryfikacji wyceny, ale o ochronę swojego indywidualnego interesu majątkowego, który może zostać naruszony wskutek strukturalnej reorganizacji spółki. Przebieg postępowania reorganizacyjnego (np. łączeniowego czy podziałowego) oraz jego skuteczność są

on generować istotne koszty dla tej spółki. Por. P. Davies i in.: *The Commission's...*, *op. cit.*, s. 210; M. Winner: *Protection...*, *op. cit.*, s. 69.

<sup>122</sup> Należy sądzić, że dyrektywa pozostawia w tym zakresie państwom członkowskim swobodę regulacji.

<sup>123</sup> Postępowanie to jest uregulowane w odrębnej ustawie *Spruchverfahrensgesetz* (ustawa z dnia 12 VI 2003 r., BGBl. I, s. 838), do której odsyłają poszczególne przepisy prawa spółek; por. np. § 15 *Umwandlungsgesetz* w odniesieniu do łączeń. W literaturze polskiej na ten temat zob. A. Radwan, Ł. Gorywoda: *Zaskarżanie uchwał walnego zgromadzenia akcjonariuszy. Reformy w Europie i wnioski dla polskiego ustawodawcy*, KPP 2009, z. 2, s. 446, 449 i 487. W literaturze niemieckiej por. H. Hirte: *Kapitalgesellschaftsrecht*, Köln 2012, s. 455 (w kontekście reorganizacji spółek uregulowanych w *Umwandlungsgesetz*).

niezależne od procedury zmierzającej do weryfikacji przyjętego w planie stosunku wymiany udziałów/akcji względnie rekompensaty pieniężnej za odkupywane udziały/akcje w tym sensie, że zainicjowanie tej procedury nie blokuje rejestracji danej strukturalnej zmiany spółki oraz, po rejestracji, nie wpływa na jej ważność. Stwierdzenie przez sąd, że przyznana pierwotnie wspólnikowi rekompensata pieniężna lub ustalony w planie stosunek wymiany udziałów (akcji) były nieprawidłowe, aktualizuje po stronie spółki (w przypadku łączenia — spółki przejmującej albo nowo związanej) obowiązek **wyrównania pieniężnego**<sup>124</sup>. Szczególna procedura wyceny pozwala więc osiągnąć kompromis między potrzebą ochrony interesu spółki w szybkim przeprowadzeniu reorganizacji a potrzebą ochrony indywidualnych interesów jej wspólników. Procedura ta umożliwia efektywniejszą ochronę tych interesów aniżeli przykładowo zadeklarowanie w ustawie, że mogą oni dochodzić naprawienia szkody na zasadach ogólnych, tj. w trybie deliktowym (por. art. 509 § 3 zd. 2 k.s.h.). Dla skorzystania przez wspólnika ze szczególnej procedury wyceny nie jest konieczne wykazanie przesłanek odpowiedzialności deliktowej spółki, lecz uprawdopodobnienie, że kwestionowana wysokość pieniężnej rekompensaty lub stosunek wymiany udziałów (akcji) są nieprawidłowe<sup>125</sup>.

W pierwszej kolejności prawo unijne zobowiązuje państwa członkowskie do zapewnienia, aby wspólnicy, którzy skorzystali z prawa odkupu, lecz uważają, że wynagrodzenie zaproponowane przez spółkę (cena odkupu) „nie zostało właściwie określone”, byli uprawnieni do wystąpienia, w terminie wyznaczonym przez prawo krajowe, z roszczeniem o dodatkowe wynagrodzenie pieniężne do właściwego organu lub podmiotu upoważnionego na mocy prawa krajowego (art. 86i ust. 4, art. 126a ust. 4, art. 160i ust. 4 dyrektywy 2017/1132). Państwa członkowskie powinny więc wprowadzić specjalne (sądowe lub administracyjnoprawne) „postępowanie weryfikacyjne w sprawie wyceny”, w ramach którego wspólnicy mogą kwestionować przewidzianą w zaakceptowanym planie wysokość ceny odkupu i dochodzić roszczenia o dopłatę. Ponadto, prawo krajowe może również stanowić,

<sup>124</sup> Por. § 15 ust. 1 Umwandlungsgesetz: „(1) Ist das Umtauschverhältnis der Anteile zu niedrig bemessen oder ist die Mitgliedschaft bei dem übernehmenden Rechtsträger kein ausreichender Gegenwert für den Anteil oder die Mitgliedschaft bei einem übertragenden Rechtsträger, so kann jeder Anteilinhaber dieses übertragenden Rechtsträgers, dessen Recht, gegen die Wirksamkeit des Verschmelzungsbeschlusses Klage zu erheben, nach § 14 Abs. 2 ausgeschlossen ist, von dem übernehmenden Rechtsträger einen Ausgleich durch bare Zuzahlung verlangen; die Zuzahlungen können den zehnten Teil des auf die gewährten Anteile entfallenden Betrags des Grund- oder Stammkapitals übersteigen. Die angemessene Zuzahlung wird auf Antrag durch das Gericht nach den Vorschriften des Spruchverfahrensgesetzes bestimmt”. („(1) Jeżeli stosunek wymiany udziałów został określony na zbyt niskim poziomie lub członkostwo w przejmującym podmiocie prawnym nie stanowi wystarczającej rekompensaty za udział lub członkostwo w przejmowanym podmiocie prawnym, każdy udziałowiec tego przejmowanego podmiotu, którego prawo zaskarżenia uchwały o połączeniu zostało wyłączone zgodnie z § 14 ust. 2, może żądać od podmiotu przejmującego wyrównania w postaci dopłaty pieniężnej; dopłaty te mogą przewyższać dziesiątą część kapitału zakładowego przypadającego na przyznane udziały. Odpowiednia dopłata zostanie określona na wniosek przez sąd według przepisów ustawy o szczególnej sądowej procedurze weryfikacji wyceny (*Spruchverfahrensgesetz*).”).

<sup>125</sup> Odnośnie do rozkładu ciężaru dowodu w tym postępowaniu zob. S. Weppner: *Der gesellschaftsrechtliche Minderheitenschutz bei grenzüberschreitender Verschmelzung von Kapitalgesellschaften*, Tübingen 2010, s. 43 i n.

że wydana w tej procedurze ostateczna decyzja o przyznaniu wspólnikowi, który wystąpił z tym roszczeniem, dodatkowego wynagrodzenia pieniężnego, ma „rozszerzoną skuteczność” (*erga omnes*) w odniesieniu do wszystkich wspólników korzystających z prawa odkupu, niezależnie od tego, czy przyłączyli się do postępowania weryfikacyjnego<sup>126</sup>. W doktrynie wskazuje się, że za rozszerzoną skutecznością przemawia względ na zasadę równego traktowania wspólników<sup>127</sup>. Jednak argument ten nie przekonuje. Niezależnie od dodatkowych kosztów, jakie w związku z taką rozszerzoną skutecznością poniosłaby spółka, należy wskazać, że bierni wspólnicy nie zasługują na ochronę w takim samym zakresie jak udziałowcy, którzy zainicjowali postępowanie weryfikacyjne i ponieśli związane z nim koszty (problem tzw. jazdy na gapę — *free rider problem*).

Istotne znaczenie praktyczne mają również normy kolizyjne i jurysdykcyjne wyrażone w art. 86i ust. 5, art. 126a ust. 5 i art. 160i ust. 5 dyrektywy 2017/1132, które zobowiązują państwa członkowskie do zapewnienia, aby prawo państwa członkowskiego wyjścia (w przypadku transgranicznych przekształceń), państwa członkowskiego, któremu podlega dana łącząca się spółka (w przypadku transgranicznych łączy), względnie państwa spółki dzielonej (w przypadku transgranicznych podziałów) regulowało całość kwestii związanych z realizacją prawa odkupu oraz aby spory z tym związane podlegały wyłącznej jurysdykcji tego państwa.

W odniesieniu do transgranicznych łączy i podziałów dyrektywa wymaga wprowadzenia do prawa krajowego podobnej procedury weryfikacyjnej dla wspólników łączących się spółek względnie spółki dzielonej, którym nie przysługuje prawo odkupu lub którzy z niego nie skorzystali, a więc, co do zasady (tj. o ile prawo krajowe nie rozszerzy zakresu podmiotowego tego prawa, por. wyżej) — dla wspólników głosujących za zatwierdzeniem planu lub wstrzymujących się od głosu względnie nieobecnych na zgromadzeniu. Jeżeli wspólnicy ci uznają stosunek wymiany udziałów lub akcji, określony w planie danej operacji, za nieodpowiedni, powinni mieć możliwość zakwestionowania tego stosunku i żądania dopłaty pieniężnej. Postępowanie w tym zakresie wszczyna się przed właściwym organem lub podmiotem upoważnionym na mocy prawa państwa członkowskiego, któremu podlega odpowiednia łącząca się spółka, w której kwestionujący wspólnicy posiadają udziały (akcje), względnie spółka dzielona, w terminie określonym w prawie krajowym. Co istotne, wszczęcie tego postępowania nie uniemożliwia rejestracji połączenia (względnie podziału) transgranicznego. Toczy się ono niejako równolegle do procedury łączeniowej (podziałowej) i nie stanowi przeszkody ani dla wydania zaświadczenia w sprawie legalności czynności podejmowanych przez daną

<sup>126</sup> Taką rozszerzoną skuteczność przewiduje prawo niemieckie; por. H. Hirte: *Kapitalgesellschaftsrecht*, *op. cit.*, s. 455.

<sup>127</sup> Tak J. Schmidt: *Cross-border...*, *op. cit.*, s. 259 („In the interest of equal treatment of all members, it would be better to provide that the court decision has effect *erga omnes*, i.e. for and against all members and the company”).

łączącą się spółkę (względnie spółkę dzieloną), ani dla finalizacji całej operacji. Organ rozpatrujący ten spór, po stwierdzeniu, że stosunek wymiany przyjęty w planie jest nieprawidłowy, co do zasady może orzec **jedynie** o wyrównawczej dopłacie pieniężnej, w sposób wiążący dla spółki „wynikającej” z połączenia transgranicznego (a więc zarówno dla spółki nowo utworzonej, jak i spółki przejmującej) względnie dla spółek utworzonych w wyniku podziału (art. 126a ust. 6 podustęp 1 *in fine*, art. 160i ust. 6 podustęp 1 *in fine* dyrektywy 2017/1132). Organ ten nie ma natomiast możliwości ustalenia nowego stosunku wymiany udziałów/akcji z tym skutkiem, że spółka przejmująca lub nowo zawiązana zostałaby zobowiązana do przyznania udziałowcom spółki przejmowanej nowych udziałów/akcji. Rozwiązanie przyjęte w dyrektywie należy uznać za słuszne, gdyż w przeciwnym razie (tj. gdyby organ kontrolny mógł ustalić w sposób wiążący nowy stosunek wymiany z obowiązkiem wykonania orzeczenia *in natura*) istniałoby niebezpieczeństwo istotnej zmiany relacji właścicielskich w spółce przejmującej (nowo zawiązanej), trudnej do zaakceptowania dla jej dominujących wspólników. Jednocześnie jednak dyrektywa dopuszcza wprowadzanie do prawa krajowego regulacji przewidującej, że spółka wynikająca z połączenia transgranicznego względnie spółka powstała w wyniku podziału, a w przypadku podziału częściowego — również spółka podlegająca podziałowi, **może** przyznać wspólnikowi, zamiast świadczenia pieniężnego, udziały lub akcje lub inne wynagrodzenie jako „świadczenie wyrównawcze” (por. art. 126a ust. 7 i art. 160i ust. 7 dyrektywy 2017/1132). Podobnie jak w przypadku zmiany wysokości świadczenia za odkupywane udziały (akcje), również decyzji (orzeczeniu) w sprawie dopłaty wyrównawczej prawo krajowe może nadać rozszerzoną skuteczność wobec pozostałych wspólników danej łączącej się spółki, którym nie przysługuje prawo odkupu lub którzy z niego nie skorzystali (art. 126a ust. 6 podustęp 2 dyrektywy 2017/1132). Przeciwno skorzystaniu z tej opcji przemawiają te same argumenty, co w przypadku orzeczenia korygującego wysokość wynagrodzenia przysługującego wspólnikom korzystającym z prawa odkupu (por. wyżej).

## 7. OCHRONA WIERZYCIELI

Wyrazem zmienionego podejścia prawodawcy unijnego do ochrony interesariuszy reorganizowanej transgranicznie spółki są również przepisy dyrektywy dotyczące ochrony jej wierzycieli. Dyrektywa 2017/1132 w dotychczasowym brzmieniu nie przewidywała żadnych szczególnych instrumentów tej ochrony w odniesieniu do transgranicznych łączy spółek, lecz odsyłała do przepisów dotyczących „ochrony wierzycieli łączących się spółek, obligatariuszy oraz posiadaczy papierów wartościowych lub udziałów lub akcji” w przypadku łączy wewnątrz krajowych, które to przepisy należało stosować, „uwzględniając transgraniczny charakter połą-

czenia” (por. art. 121 ust. 2 dyrektywy 2017/1132 w wersji sprzed nowelizacji dyrektywą 2019/2121). W praktyce takie odpowiednie stosowanie przepisów o ochronie wierzycieli mogło wywoływać wątpliwości i utrudniać realizację ich uprawnień zwłaszcza w przypadku, gdy dane prawo (jak np. prawo polskie) przyznawało im, w odniesieniu do łączów wewnątrz krajowych, ochronę o charakterze *ex post*, tj. realizowaną dopiero po zarejestrowaniu łączów wobec spółki nowo zawiązanej albo przejmującej (por. art. 495, 496 k.s.h.)<sup>128</sup>. W przypadku tzw. łączów emigracyjnego, a więc gdy spółka ta podlega prawu innego państwa członkowskiego, wyegzekwowanie tych uprawnień mogło się wiązać z dodatkowymi trudnościami i kosztami<sup>129</sup>. Dlatego też ustawodawca polski zdecydował się na wprowadzanie w odniesieniu do takiego łączów szczególnej regulacji przewidującej ochronę *ex ante*, tj. przyznającej wierzycielom prawo żądania zabezpieczenia wobec polskiej spółki uczestniczącej w łączów, jeszcze przed jego finalizacją (por. art. 516<sup>10</sup> k.s.h.). Spór dotyczący odpowiedniości zabezpieczenia, podlegający rozstrzygnięciu przez sąd właściwy według siedziby polskiej łączów się spółki (z reguły sąd gospodarczy), nie wstrzymuje wydania przez sąd rejestrowy zaświadczenia o zgodności z prawem polskim łączów transgranicznego w zakresie procedury podlegającej temu prawu (por. art. 516<sup>10</sup> § 3 i 4 k.s.h.).

Znowelizowana dyrektywa 2017/1132 zobowiązuje państwa członkowskie do wprowadzenia, w odniesieniu do każdego rodzaju operacji transgranicznej, systemu ochrony wierzycieli uczestniczącej w niej spółki, których roszczenia poprzedzają ujawnienie planu danej operacji i nie stały się wymagalne w chwili takiego ujawnienia (art. 86j ust. 1, art. 126b ust. 1, art. 160j ust. 1 dyrektywy 2017/1132). Na przewidziany w dyrektywie system ochrony wierzycieli składa się kilka instrumentów, z których większość ma dla państw członkowskich charakter obligatoryjny (choć część z nich jest ograniczona do niektórych tylko typów operacji), a jeden, tj. oświadczenie o wypłacalności — opcjonalny. Obligatoryjne, a zarazem uniwersalne (tj. znajdujące zastosowanie w każdym typie reorganizacji) jest przede wszystkim uprawnienie wierzycieli do żądania zabezpieczenia w przypadku, gdy uważają oni zabezpieczenia zaproponowane w planie danej operacji za niewystarczające. We wniosku, który podlega złożeniu do właściwego krajowego organu administracyjnego lub sądowego w ciągu trzech miesięcy od dnia ujawnienia tego planu, wierzyciele powinni wykazać w sposób wiarygodny (ang. *credibly demonstrate*), że z powodu danej transgranicznej operacji zaspokojenie ich roszczeń jest zagrożone oraz że nie uzyskali odpowiednich zabezpieczeń od spółki względnie, w przypadku łączów, od łączów się spółek. Jak wynika z preambuły dyrektywy 2019/2121

<sup>128</sup> Por. też trafne stwierdzenie zawarte w pkt 22 preambuły dyrektywy 2019/2121: „Obecnie przepisy dotyczące ochrony wierzycieli różnią się w poszczególnych państwach członkowskich, co dodatkowo znacząco komplikuje proces operacji transgranicznej i prowadzi do niepewności zarówno dla zainteresowanych spółek, jak i dla ich wierzycieli w odniesieniu do zaspokojenia ich roszczenia”.

<sup>129</sup> Por. A. Opalski: *Europejskie...*, *op. cit.*, s. 465; K. Oplustil, M. Spyra: *Fuzja...*, *op. cit.*, s. 299.

(pkt 23), przy ocenie takich zabezpieczeń właściwy organ powinien uwzględnić, czy dana operacja transgraniczna nie wpływa negatywnie na wartość lub jakość kredytową roszczenia wierzyciela wobec spółki lub strony trzeciej, a także czy roszczenia można dochodzić w ramach tej samej jurysdykcji. Państwa członkowskie zapewniają, aby zabezpieczenia były uzależnione od skuteczności transgranicznej reorganizacji (por. art. 86j ust. 1 podustęp 2 i 3, art. 126b ust. 1 podustęp 2 i 3, art. 160j ust. 1 podustęp 2 i 3 dyrektywy 2017/1132). Oznacza to, że rejestrację danej operacji należy postrzegać jako warunek prawny (*conditio iuris*) uzyskania zabezpieczeń przez wierzycieli uczestniczącej w niej spółki.

Drugi obligatoryjny instrument ochrony wierzycieli ma charakter procesowy i jest ograniczony wyłącznie do transgranicznego przekształcenia spółki<sup>130</sup>. Dyrektywa zobowiązuje państwa członkowskie do wprowadzenia przepisu, umożliwiającego wierzycielom przekształconej transgranicznie spółki, których roszczenia poprzedzają ujawnienie planu przekształcenia, wszczęcie postępowania przeciwko spółce **również** w państwie członkowskim wyjścia w terminie dwóch lat od daty, z którą przekształcenie stało się skuteczne (art. 86j ust. 4 dyrektywy 2017/1132)<sup>131</sup>. Prawo krajowe powinno zatem przewidywać swoistą kontynuację jurysdykcji sądów państwa wyjścia, a więc państwa, w którym spółka była zarejestrowana przed przekształceniem i przeniesieniem siedziby. Swoistość tej instytucji polega, po pierwsze, na tym, że kontynuacja jurysdykcji nie zależy od wszczęcia postępowania przed danym sądem krajowym jeszcze przed skutecznością operacji transgranicznej (por. art. 1097 k.p.c.). Po drugie, kontynuacja jurysdykcji przewidziana w art. 86j ust. 4 dyrektywy jest opcjonalna, tj. uzależniona od woli wierzyciela spółki. Jeżeli z jakichś powodów będzie on preferować pozwanie spółki w państwie jej nowej siedziby (państwie przeznaczenia), zgodnie z zasadami stosowania jurysdykcji szczególnej wynikającymi z rozporządzenia 1215/2012 (tzw. Bruksela Ibis)<sup>132</sup>, prawo krajowe nie może mu tego zabronić. Po trzecie, możliwość skorzystania z tej opcji jest ograniczona (dość arbitralnym) dwuletnim terminem, co oznacza jej wyłączenie w odniesieniu do sporów dotyczących roszczeń wobec spółki, które staną się wymagalne po tym terminie<sup>133</sup>. Wreszcie po czwarte, uprawnienie to nie narusza przepisów

<sup>130</sup> Ograniczenie to może wywoływać wątpliwości; por. M. Winner: *Protection...*, *op. cit.*, s. 60, który jako możliwe uzasadnienie podaje okoliczność, że transgraniczne przekształcenie szczególnie zagraża interesom wierzycieli, gdyż może polegać na samej tylko zmianie jurysdykcji prawnośpółkowej z postawieniem aktywów spółki w państwie wyjścia (wyizolowane przeniesienie siedziby statutowej).

<sup>131</sup> Zbliżoną regulację (tzw. fikcja dotychczasowej siedziby) w odniesieniu do transgranicznego przeniesienia siedziby spółki europejskiej przewiduje art. 8 ust. 16 rozporządzenia o SE w sprawie statutu spółki europejskiej (SE); por. A. Rachwał (w:) *Kodeks spółek handlowych*, t. V, *Pozakodeksowe prawo handlowe*, pod red. S. Soltyśńskiego, A. Szajkowskiego, A. Szumańskiego, J. Szwai, Warszawa 2015, s. 1379.

<sup>132</sup> Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1215/2012 z dnia 12 grudnia 2012 r. w sprawie jurysdykcji i uznawania orzeczeń sądowych oraz ich wykonywania w sprawach cywilnych i handlowych (Dz. Urz. UE L 351 z 2012 r., s. 1).

<sup>133</sup> Jak wynika z preambuły dyrektywy 2019/2121 (pkt 24), tego czasowego ograniczenia nie należy utożsamiać z przedawnieniem roszczenia, które podlega regulacji właściwego prawa krajowego.

dotyczących jurysdykcji wynikających z prawa unijnego lub krajowego, w szczególności w zakresie jurysdykcji wyłącznej, a także z umowy dotyczącej jurysdykcji. Oznacza to, że te przepisy lub uzgodnienia umowne będą mieć pierwszeństwo przed uprawnieniem wierzycieli wynikającym z przepisu prawa krajowego, implementującego art. 86j ust. 4 dyrektywy 2017/1132. Jak wyraźnie stwierdzono w dyrektywie, możliwość wszczęcia postępowania w państwie wyjścia „stanowi uzupełnienie innych przepisów dotyczących wyboru jurysdykcji mających zastosowanie na mocy prawa Unii” (art. 86 ust. 4 zd. 2 dyrektywy 2017/1132).

Trzecia obligatoryjna regulacja dyrektywy służąca ochronie wierzycieli odnosi się wyłącznie do transgranicznego podziału. Stosownie do art. 160j ust. 2, jeżeli roszczenie wierzyciela spółki podlegającej podziałowi nie zostanie zaspokojone przez spółkę, której przydzielone jest zobowiązanie, pozostałe spółki przejmujące oraz — w przypadku podziału częściowego lub podziału przez wydzielenie — także spółka podlegająca podziałowi są za to zobowiązanie odpowiedzialne solidarnie wraz ze spółką, której przydzielono to zobowiązanie. Jednakże każda spółka biorąca udział w podziale ponosi odpowiedzialność solidarną tylko do wysokości wartości przyznanych jej aktywów netto w dniu, w którym podział staje się skuteczny. Jest to więc norma zasadniczo zbieżna z tą, która w prawie polskim wynika, w odniesieniu do podziałów wewnątrz krajowych, ze znowelizowanego w 2018 r.<sup>134</sup> art. 546 § 1 k.s.h. z tym zastrzeżeniem, że prawo europejskie nie przewiduje czasowego ograniczenia tej solidarnej odpowiedzialności, jak to ma miejsce w prawie polskim (trzy lata od dnia ogłoszenia o podziale).

Uznaniu państw członkowskich prawodawca unijny pozostawia wprowadzenie kolejnego instrumentu ochrony wierzycieli, jakim jest test wypłacalności dokonywany w związku z transgraniczną reorganizacją spółki. Prawo krajowe może wymagać, aby organ administrujący lub zarządzający spółki podlegającej danej operacji przedstawił oświadczenia wiernie odzwierciedlające jej aktualny rzeczywisty status finansowy w dniu, który przypada nie wcześniej niż miesiąc przed ujawnieniem tego oświadczenia. Ponadto, powinno ono zawierać stwierdzenie, że na podstawie informacji dostępnych w dniu złożenia oświadczenia oraz po dokonaniu należytych ustaleń, zarządowi nie są znane jakiegokolwiek przyczyny, dla których, odpowiednio, spółka przekształcona, spółka wynikająca z połączenia względnie spółka przejmująca, a w przypadku podziału częściowego — także spółka podlegająca podziałowi, po dniu, w którym dana operacja stanie się skuteczna, byłaby niezdolna do spełnienia swoich zobowiązań, gdy staną się one wymagalne. Oświadczenie to ujawnia się wraz z planem danej operacji i na takich samych zasadach (art. 86j ust. 2, art. 126b

<sup>134</sup> Nowelizacja ta wyraźnie przesądziła, że solidarna odpowiedzialność znajduje zastosowanie również w przypadku podziału przez wydzielenie i dotyczy spółki dzielonej, co wcześniej wywoływało kontrowersje w doktrynie i orzecznictwie; por. P. Piniór: *Glosa do wyroku SN z 28.04.2016 r. (V CSK 524/15)*, Orzecznictwo Sądów Polskich 2017, z. 4, s. 135; M. Baszczyk: *Odpowiedzialność spółek uczestniczących w podziale za zobowiązania przypisane w planie podziału — uwagi na tle brzmienia art. 546 § 1 KSH*, Monitor Prawniczy 2017, nr 16, s. 889.

ust. 2, art. 160j ust. 3 dyrektywy 2017/1132). Wprowadzenie wymogu złożenia oświadczenia o wypłacalności spółki do prawa krajowego wzmocni wprowadzenie ochronę wierzycieli, jednak należy mieć na uwadze, że obowiązek ten i związana z jego naruszeniem odpowiedzialność<sup>135</sup> będą stanowić dodatkowe obciążenie dla menadżerów reorganizowanej spółki. Ponadto, fakultatywny charakter tego instrumentu będzie prowadzić do pogłębienia się różnic w zakresie standardów ochrony wierzycieli w związku z transgranicznymi operacjami.

Znowelizowana dyrektywa wyraźnie przesądza, że przewidziane w niej instrumenty ochrony wierzycieli nie wyłączają („pozostają bez uszczerbku dla”) stosowania prawa krajowego państwa członkowskiego wyjścia względnie spółek podlegających łączeniu albo spółki podlegającej podziałowi, dotyczących zaspokojenia lub zabezpieczenia zobowiązań pieniężnych lub niepieniężnych przysługujących organom publicznym (art. 86j ust. 3, art. 126b ust. 3, art. 160j ust. 4 dyrektywy 2017/1132). Nowe regulacje unijne mają więc znaczenie przede wszystkim w obszarze prawa prywatnego.

## 8. OCHRONA PRACOWNIKÓW — WZMIANKA

Jednym z zadeklarowanych celów dyrektywy 2019/2121 jest ochrona uprawnień pracowników w zakresie, po pierwsze, informowania i konsultowania się z nimi (jeszcze na etapie przed przyjęciem planu odpowiedniej restrukturyzacji, por. art. 86k ust. 2, art. 126c ust. 2, art. 160k ust. 2 dyrektywy 2017/1132), oraz po drugie — tzw. uczestnictwa (partycypacji), a więc ich wpływu ma obsadę organów kierowniczych (przede wszystkim nadzorczych) reorganizowanej transgranicznie spółki względnie spółek wynikających z reorganizacji (art. 86l, art. 133, art. 160l dyrektywy 2017/1132). Harmonizacja w tym zakresie ma znaczenie przede wszystkim dla tych państw członkowskich (Niemcy, Austria, Niderlandy), których prawo krajowe przewiduje uprawnienia pracownicze w zakresie partycypacji i w których organizacje reprezentujące interesy pracowników (związki zawodowe) silnie artykułują potrzebę tej ochrony i zapobieżenia wykorzystywaniu transgranicznych operacji w celu ograniczania tych uprawnień.

Wyjściowa reguła dotycząca uprawnień pracowniczych do partycypacji w organach korporacyjnych przewiduje, że do spółki transgranicznie przekształconej (względnie do spółki wynikającej z transgranicznego łączenia albo do każdej spółki przejmującej w przypadku transgranicznego podziału) mają zastosowanie zasady dotyczące uczestnictwa pracowników obowiązujące w państwie członkowskim

---

<sup>135</sup> Por. pkt 25 preambuły dyrektywy 2019/2121, gdzie wskazuje się na różne tradycje prawne w odniesieniu do oświadczeń o wypłacalności i ich możliwych konsekwencji, co uzasadnia pozostawienie państwom członkowskim decyzji w zakresie prawnych konsekwencji, w szczególności sankcji, w przypadku złożenia niedokładnych lub wprowadzających w błąd oświadczeń.

przeznaczenia (względnie w państwie, w którym ma siedzibę spółka wynikająca z połączenia albo spółka przejmująca utworzona w rezultacie podziału), o ile takowe istnieją. Od tej podstawowej reguły dyrektywa przewiduje dwa istotne wyjątki. Pierwszy z nich dotyczy sytuacji, w której w spółce podlegającej danej transgranicznej reorganizacji w okresie sześciu miesięcy przed ujawnieniem planu operacji średnia liczba pracowników odpowiada czterem piątym wartości progowej, przewidzianej w prawie państwa członkowskiego właściwego dla tej spółki, która to wartość uruchamia realizację prawa partycypacji pracowników<sup>136</sup>. Wprowadzenie takiego wyłączenia ma na celu zapobieżenie obchodzeniu prawa uczestnictwa pracowników poprzez operację transgraniczną w przypadku, gdy spółka znajduje się „na przedpolu” objęcia jej odpowiednimi krajowymi przepisami o partycypacji (por. pkt 31 preambuły dyrektywy 2019/2121). Drugie wyłączenie powołanej wyjściowej reguły dotyczy przypadków, w których, mówiąc najogólniej, prawo krajowe państwa, do którego spółka przenosi siedzibę, względnie prawo krajowe właściwe dla spółki wynikającej z transgranicznego łączenia albo do każdej spółki przejmującej w transgranicznym podziale, nie przewiduje przynajmniej takiego samego poziomu uczestnictwa pracowników, jaki istniał w spółce przed przekształceniem transgranicznym, względnie w odpowiednich spółkach biorących udział w połączeniu albo w spółce podlegającej podziałowi transgranicznemu (por. art. 861 ust. 2, art. 133 ust. 2, art. 1601 ust. 2 dyrektywy 2017/1132)<sup>137</sup>. W sytuacjach objętych wskazanymi wyłączeniami od reguły wyjściowej prawodawca unijny przewiduje ochronę praw pracowniczych w zakresie uczestnictwa opartą na modelu przyjętym jeszcze w 2001 r. w odniesieniu do spółki europejskiej (SE). Model ten zakłada prowadzenie „w dobrej wierze” negocjacji z przedstawicielami pracowników w celu zawarcia porozumienia określającego zasady uczestnictwa względnie, w przypadku fiaska tych negocjacji w określonym prawnie terminie (co do zasady sześć miesięcy) — zastosowanie standardowych reguł partycypacji, co stanowi warunek skuteczności danej operacji<sup>138</sup>. Znowelizowana dyrektywa 2017/1132 odsyła do odpowiednich przepisów dyrektywy 2001/86/WE<sup>139</sup>.

Dodatkowo, prawodawca unijny wprowadził ochronę *ex post* praw pracowniczych w zakresie uczestnictwa, wymagając, aby w przypadku, w którym po transgranicznej operacji w spółce istnieje system uczestnictwa pracowników, spółka ta była zobowiązana do odpowiedniego stosowania wskazanych wyżej regulacji rów-

<sup>136</sup> Przykładowo, gdy próg ten wynosi 500 pracowników (tak np. w Niemczech), obowiązek prowadzenia negocjacji w związku z planowaną transgraniczną operacją powstanie już w przypadku, gdy średnioroczne zatrudnienie wynosi 400 pracowników.

<sup>137</sup> Por. Ch. Teichmann: *The Company Law Package — Content and State of Play*, *European Company and Financial Law Review* 2019, nr 1–2, s. 10.

<sup>138</sup> Por. poświęconą tym zagadnieniom monografię A. Giedrewicz-Niewińskiej: *Uczestnictwo pracowników w spółce europejskiej*, Warszawa 2015.

<sup>139</sup> Dyrektywa Rady nr 2001/86/WE z dnia 8 października 2001 r. uzupełniająca statut spółki europejskiej w odniesieniu do uczestnictwa pracowników (Dz. Urz. UE L 294 z 2001 r., s. 22–32).

niez w razie kolejnych łączeń, podziałów lub przekształceń zarówno krajowych, jak i transgranicznych, przeprowadzanych w okresie czterech lat od daty, w której pierwotna transgraniczna operacja stała się skuteczna (por. art. 86l ust. 7, art. 133 ust. 7, art. 160l ust. 7 dyrektywy 2017/1132). Z punktu widzenia spółek przestrzeganie tego obowiązku będzie jednak generować dodatkowe koszty związane z koniecznością negocjowania z przedstawicielami pracowników treści porozumień dotyczących uprawnień w zakresie uczestnictwa, co w rezultacie może utrudnić czy wręcz uniemożliwić realizację korzystnych ekonomicznie reorganizacji danej spółki. Dlatego wymóg ten należy ocenić krytycznie.

## 9. KONTROLA PIERWSZEGO ETAPU OPERACJI TRANSGRANICZNEJ I WYSTAWIENIE ZAŚWIADCZENIA LEGALNOŚCI

Jak zaznaczono powyżej (pkt VII.1), faza weryfikacyjna przeprowadzana w odniesieniu do każdej spółki uczestniczącej w transgranicznej reorganizacji polega na tym, że sąd, notariusz lub inny właściwy organ krajowy<sup>140</sup> kontroluje, czy spółka ta dopełniła wymogów i formalności przewidzianych we właściwym dla niej prawie krajowym. W razie pozytywnego wyniku tej kontroli, organ ten wydaje zaświadczenie o dopuszczalności danej transgranicznej operacji (dalej: zaświadczenie), które następnie jest przekazywane organowi rejestrowemu w państwie, w którym operacja ta podlega ostatecznej rejestracji, za pośrednictwem unijnego systemu integracji rejestrów handlowych (por. art. 86n, art. 127a, art. 160n dyrektywy 2017/1132). Wymogi warunkujące wydanie zaświadczenia mogą także obejmować zaspokojenie lub zabezpieczenie zobowiązań pieniężnych lub niepieniężnych należnych organom publicznym lub spełnienie szczególnych wymogów sektorowych, w tym zabezpieczenie płatności lub zobowiązań wynikających z toczących się postępowań (art. 86m ust. 1, art. 127 ust. 1, art. 160m ust. 1 dyrektywy 2017/1132). Fazę weryfikacyjną inicjuje złożenie przez spółkę wniosku o zaświadczenie, wraz z dokumentami i informacjami, których minimalny katalog określa dyrektywa (obejmujący m.in. plan danej operacji oraz wymagane sprawozdanie zarządu i opinię biegłego, a także informację o zatwierdzeniu planu przez zgromadzenie). Dodatkowe informacje wymagane przez prawo krajowe mogą dotyczyć liczby jej pracowników w chwili sporządzania planu danej operacji, jej spółek zależnych i ich rozkładu geograficznego oraz wypełniania przez spółkę zobowiązań wobec organów publicznych. Organ kontrolny może też żądać takich informacji od innych właści-

---

<sup>140</sup> Jak wskazano w pkt 34 preambuły dyrektywy 2019/2121, organem tym może być w szczególności organ podatkowy lub urząd regulacji usług finansowych. Jeżeli istnieje więcej niż jeden właściwy organ, spółka powinna mieć możliwość złożenia wniosku o zaświadczenie potwierdzające dopuszczalność operacji do jednego właściwego wyznaczonego przez państwa członkowskie organu, który powinien koordynować swoje działania z innymi właściwymi organami.

wych organów, jeżeli nie zostały one mu przekazane przez spółkę (por. art. 86m ust. 3, art. 127 ust. 3, art. 160m ust. 3 dyrektywy 2017/1132). Państwa członkowskie zapewniają, aby złożenie wniosku o wydanie zaświadczenia wraz z wymaganymi dokumentami i informacjami było możliwe w trybie *online*, bez konieczności osobistego stawiennictwa wnioskodawców przed właściwym organem.

Dyrektywa wyznacza organowi kontrolującemu podstawowy, instrukcyjny termin trzech miesięcy, licząc od dnia otrzymania wniosku wraz z wymaganymi informacjami, na przeprowadzenie kontroli transgranicznej operacji i podjęcie decyzji w sprawie wydania zaświadczenia. Jeżeli wynik tej kontroli jest negatywny, organ powiadamia spółkę o przyczynach swojej decyzji i może wyznaczyć jej odpowiedni termin na usunięcie stwierdzonych uchybień (por. art. 86m ust. 7, art. 127 ust. 7, art. 160m ust. 7 dyrektywy 2017/1132). Państwa członkowskie powinny wyraźnie wyłączyć możliwość wydania zaświadczenia legalności w przypadku stwierdzenia przez organ kontrolujący, że operacja transgraniczna służy popełnieniu nadużycia lub oszustwa prowadzącego lub mającego prowadzić do uchylecia się bądź obojęcia prawa unijnego lub krajowego, lub w innych celach przestępczych (art. 86m ust. 8, art. 127 ust. 8, art. 160m ust. 8 dyrektywy 2017/1132). W przypadku, gdy właściwy organ poweźmie poważne wątpliwości wskazujące na to, że dana transgraniczna operacja służy wymienionym wyżej fraudacyjnym lub przestępczym działaniom, powinien on dokonać kompleksowej analizy istotnych i relewantnych faktów i okoliczności, w celu ustalenia cech działalności spółki (względnie spółek) wynikłej z danej operacji reorganizacyjnej (por. art. 86m ust. 9, art. 127 ust. 9, art. 160m ust. 9 dyrektywy 2017/1132 oraz pkt 35 i 36 preambuły dyrektywy 2019/2121). W porównaniu z dotychczasowym stanem prawnym, kompetencje kontrolne organu krajowego zostały więc rozszerzone o obowiązek zapobieżenia wykorzystaniu transgranicznych operacji do naruszenia lub obojęcia przepisów krajowych lub unijnych, który to obowiązek będzie stanowić przedmiot szerszej, krytycznej analizy poniżej w punkcie VIII. Postępowanie może zostać przedłużone maksymalnie o kolejne trzy miesiące, jeżeli jest to konieczne do zweryfikowania, czy dana operacja nie służy celom fraudacyjnym, w szczególności w celu uwzględnienia dodatkowych informacji lub do przeprowadzenia dodatkowych czynności wyjaśniających. Jednak również ten termin ma charakter jedynie instrukcyjny. W przypadku, gdy ze względu na złożoność procedury transgranicznej nie jest możliwe przeprowadzenie kontroli w terminie podstawowym względnie dodatkowym (a więc w sumie w ciągu pół roku)<sup>141</sup>, wnioskodawca powinien zostać poinformowany o przyczynach opóźnienia przed upływem każdego z tych terminów

<sup>141</sup> Doświadczenia ostatnich 10 lat obowiązywania przepisów o transgranicznych łączeniach w Polsce pokazują, że okres sześciu miesięcy jest wystarczający na przeprowadzenie całej operacji od chwili ogłoszenia planu połączenia do dnia rejestracji w państwie spółki przejmującej względnie nowo zawiązanej. Zob. A. Mucha, A. Radwan: *Cross-Border Mergers — Experiences from Poland* (w:) *Cross-border Mergers Directive: EU perspectives and national experiences*, ed. T. Papadopoulos, Cham 2019, s. 438.

(por. art. 86m ust. 11, art. 127 ust. 11, art. 160m ust. 11 dyrektywy 2017/1132). W praktyce postępowanie kontrolne w państwie wyjścia transgranicznie reorganizowanej spółki może więc trwać znacznie dłużej niż przewidziany w dyrektywie podstawowy okres trzymiesięczny. Organ kontrolny powinien mieć możliwość konsultowania się, w trakcie tego postępowania, z innymi odpowiednimi organami właściwymi w poszczególnych dziedzinach związanych z operacją transgraniczną (np. z organami skarbowymi czy właściwymi organami nadzoru sektorowego) nie tylko z tego samego państwa członkowskiego, lecz także z państwa przeznaczenia względnie z państwa spółki wynikającej z transgranicznego połączenia albo podziału, oraz uzyskiwać od tych organów, a także od spółki, niezbędne informacje i dokumenty. W trakcie postępowania, organ kontrolujący powinien też mieć możliwość powołania biegłego niezależnego od spółki (por. art. 86m ust. 12, art. 127 ust. 12, art. 160m ust. 12 dyrektywy 2017/1132).

## 10. REJESTRACJA I SKUTECZNOŚĆ TRANSGRANICZNEJ OPERACJI

Rejestrację danej operacji transgranicznej oraz wynikającej z niej spółki lub spółek poprzedza kontrola zgodności z prawem jej finalnego etapu w państwie przeznaczenia (w przypadku transgranicznego przekształcenia) względnie w państwie, którego prawu ma podlegać spółka wynikająca z transgranicznego połączenia albo podziału. Kontrola ta, której dokonuje sąd, notariusz lub inny właściwy organ wyznaczony przez prawo tego państwa, obejmuje w szczególności spełnienie wymogów prawa krajowego w zakresie zakładania i rejestracji spółek oraz, w stosownych przypadkach, uczestnictwa przedstawicieli pracowników w ich organach (art. 86o ust. 1, art. 128 ust. 1, art. 160o ust. 1 dyrektywy 2017/1132). Do wniosku o rejestrację spółka powinna dołączyć plan danej operacji zatwierdzony przez zgromadzenie. Państwa członkowskie muszą zapewnić spółkom możliwość przedłożenia tego wniosku, wraz z wymaganymi informacjami i dokumentami, w trybie *online*. Organ ten nie bada legalności czynności podejmowanych na pierwszym etapie operacji w reorganizowanej spółce lub spółkach (tj. w fazie „menadżerskiej” i „właścicielskiej”), lecz opiera się w tym zakresie na przekazanym mu zaświadczeniu (lub, w przypadku łączenia, zaświadczeniach dla każdej z łączących się spółek), które stanowi „**ostateczne potwierdzenie** należytego dopełnienia procedur i formalności” odpowiednio w państwie wyjścia spółki przekształcanej, w państwie członkowskim spółki dzielonej albo w państwie każdej łączącej się spółki (art. 86o ust. 5, art. 128 ust. 5, art. 160o ust. 5 dyrektywy 2017/1132). Dyrektywa nie wyznacza żadnych ram czasowych dla postępowania służącego rejestracji danej operacji transgranicznej, lecz wymaga jedynie, aby organ rejestrowy zatwierdził ją „niezwłocznie” po stwierdzeniu, że wszystkie odpowiednie warunki i formalności w państwie docelowym zostały należycie dopełnione. Do właściwych rejestrów

powinny zostać wpisane co najmniej informacje określone w dyrektywie, obejmujące między innymi datę wpisu spółki przekształconej albo spółek wynikających z transgranicznego połączenia bądź podziału, datę wykreślenia spółki, która się przekształciła, względnie spółki łączącej się albo dzielonej, oraz zaznaczenie okoliczności, że rejestracja albo wykreślenie stanowi rezultat danej transgranicznej operacji. Następnie rejestr w państwie członkowskim przeznaczenia (względnie spółki wynikającej z połączenia transgranicznego albo każdej spółki przejmującej w przypadku podziału transgranicznego) zawiadamia, za pośrednictwem systemu integracji rejestrów, rejestr w państwie członkowskim wyjścia (względnie w państwie członkowskim każdej łączącej się spółki albo w państwie spółki podlegającej podziałowi), że przekształcenie transgraniczne względnie połączenie transgraniczne stało się skuteczne (względnie, że spółki przejmujące w transgranicznym podziale zostały zarejestrowane). Po otrzymaniu tej informacji, rejestr w państwie wyjścia względnie rejestr każdej łączącej się spółki niezwłocznie wykreśla wpis spółki dokonującej przekształcenia względnie łączącej się spółki (por. art. 86p ust. 3, art. 130 ust. 3 dyrektywy 2017/1132). Niezwłocznemu wykreśleniu podlega także spółka dzielona w przypadku transgranicznego podziału pełnego, po otrzymaniu przez właściwy dla niej rejestr zawiadomień o zarejestrowaniu wszystkich spółek przejmujących (por. art. 160p ust. 3 dyrektywy 2017/1132). W przypadku podziału transgranicznego dyrektywa wymaga ponadto, aby rejestr w państwie spółki podlegającej podziałowi zawiadomił (za pośrednictwem systemu integracji rejestrów) rejestry w państwach członkowskich spółek przejmujących, że podział transgraniczny stał się skuteczny (art. 160p ust. 4 dyrektywy 2017/1132). Stanowi to konsekwencję regulacji, zgodnie z którą to prawo państwa spółki dzielonej określa datę, z którą podział transgraniczny staje się skuteczny (art. 160q dyrektywy 2017/1132)<sup>142</sup>. W pozostałych przypadkach datę, w której dana reorganizacja staje się skuteczna, wyznacza państwo członkowskie przeznaczenia (w przypadku transgranicznego przekształcenia, art. 86q dyrektywy 2017/1132) względnie państwo, którego jurysdykcji podlega spółka wynikająca z połączenia transgranicznego (art. 129 dyrektywy 2017/1132).

Dyrektywa określa skutki każdej operacji transgranicznej, a także, w przypadku łączy i podziałów, poszczególnych ich odmian. Choć w jej tekście nie występują doktrynalne określenia, niewątpliwie można przyjąć, że transgraniczne przekształcenie opiera się na zasadzie kontynuacji (ciągłości) bytu prawnego przekształcanej spółki, o czym świadczy między innymi stwierdzenie, że wszystkie aktywa i pasywa oraz prawa i obowiązki spółki **stają się** aktywami i pasywami względnie

<sup>142</sup> W prawie polskim por. art. 530 k.s.h., który w odniesieniu do podziałów wewnątrz krajowych, co do zasady, również wyznacza jako „dzień podziału” (a więc dzień, w którym podział staje się skuteczny) dzień wykreślenia spółki dzielonej z rejestru (art. 530 § 1 k.s.h.). Jednak w odniesieniu do podziału przez wydzielenie (który, w przypadku podziału transgranicznego, terminologicznie odpowiada podziałowi częściowemu) art. 530 § 2 k.s.h. wyznacza jako „dzień wydzielenia” dzień rejestracji nowej spółki względnie, w przypadku wydzielenia na spółkę istniejącą, dzień wpisu podwyższenia jej kapitału zakładowego.

prawami i obowiązkami spółki przekształconej (ang. *shall be those of the converted company*, art. 86r dyrektywy 2017/1132). Z kolei w przypadku transgranicznego łączenia prawodawca unijny używa w tym kontekście zwrotu wskazującego na sukcesję uniwersalną, stanowiąc, że wszystkie aktywa i pasywa spółki przejmowanej (spółek łączących się *per unionem*) **przechodzą na** (ang. *shall be transferred*) spółkę przejmującą względnie nowo zawiązaną<sup>143</sup>. O (częściowej) sukcesji uniwersalnej należy również mówić w przypadku podziału transgranicznego w każdej z jego odmian, choć w tym przypadku w polskiej wersji dyrektywy (odmiennie niż wersji angielskiej i niemieckiej) występuje inny zwrot niż w odpowiednim przepisie dotyczącym łączy transgranicznych (wszystkie aktywa i pasywa spółki dzielonej „**zostają przekazane** spółkom przejmującym zgodnie z rozdziałem określonym w planie podziału transgranicznego”, por. art. 160r dyrektywy 2017/1132). Dyrektywa przewiduje również regulację dla sytuacji, w której plan podziału transgranicznego nie określa dokładnie przeznaczenia danego składnika z aktywów lub pasywów spółki dzielonej. W takim przypadku składnik ten zostaje rozdzielony między wszystkie spółki przejmujące albo, w przypadku podziału częściowego lub podziału przez wydzielenie, między wszystkie spółki przejmujące i spółkę dzieloną, proporcjonalnie do części aktywów netto (ang. *in proportion to the share of the net assets*) przyznanych każdej z tych spółek w planie podziału transgranicznego (art. 160r ust. 4 dyrektywy 2017/1132, por. zbliżoną regulację art. 531 § 3 k.s.h.).

Istotne znaczenie dla pewności i bezpieczeństwa międzynarodowego obrotu prawno-gospodarczego ma regulacja, zgodnie z którą dana operacja transgraniczna, która stała się skuteczna zgodnie ze zharmonizowanymi procedurami, nie może zostać następnie uznana za nieważną (por. art. 86t, art. 133, art. 160u dyrektywy 2017/1132). Oznacza to, że stwierdzone *ex post* wady procedury reorganizacyjnej, a nawet ewentualne uchylene czy unieważnienie uchwały zatwierdzającej plan danej transgranicznej reorganizacji, nie mogą prowadzić do jej ubezskuteczenia w sferze prawnej, co nie wyklucza kompetencji państw członkowskich w zakresie regulacji innych prawnych konsekwencji takiej wadliwości (por. art. 516<sup>17</sup> § 3 k.s.h., przewidujący odpowiedzialność odszkodowawczą spółki). Jednocześnie dyrektywa stanowi, że ostateczna skuteczność zarejestrowanej operacji transgranicznej nie ma wpływu na uprawnienia państw członkowskich — między innymi w odniesieniu do prawa karnego, zapobiegania i zwalczania finansowania terroryzmu, prawa socjalnego, opodatkowania i egzekwowania prawa — do stosowania środków i sankcji, zgodnie z prawem krajowym, po dacie, z którą podział transgraniczny stał się skuteczny. Regulacja ta znajduje swoje rozwinięcie w pkt 50 preambuły dyrektywy 2019/2121, zgodnie z którym sankcje te mogą znaleźć zastosowanie w szczególności w przypadku, gdy właściwe organy krajowe ustalą, zwłaszcza w oparciu o nowe

<sup>143</sup> Odnośnie do zakresu sukcesji uniwersalnej w łączy transgranicznych por. K. Oplustil, M. Spyra: *Fuzja...*, *op. cit.*, s. 308 i n.

istotne informacje, po dniu, w którym operacja transgraniczna stała się skuteczna, że służy ona popełnieniu nadużycia lub oszustwa prowadzącego lub mającego prowadzić do uchylecia się od prawa unijnego lub krajowego, lub do jego obejścia, lub do celów przestępczych. Należy jednak sądzić, że również w takich przypadkach środki te mogą przybrać postać sankcji prawno podatkowych (np. w zakresie opodatkowania tzw. zagranicznych jednostek kontrolowanych — CFC, por. art. 24a ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych<sup>144</sup>), karnych lub administracyjnych nałożonych na spółki czy osoby fizyczne sprawujące w nich funkcje kierownicze (kary pieniężne, konfiskata mienia, kary pozbawienia wolności), lecz nie mogą polegać na unieważnieniu w całości danej transgranicznej operacji i pozbawieniu bytu prawnego wynikającej z niej spółki lub spółek. Tego rodzaju sankcje, jako ograniczające swobodę przedsiębiorczości, muszą spełniać warunki testu proporcjonalności (test Gebhard)<sup>145</sup>.

## VIII. NOWE PODEJŚCIE DO ZWALCZANIA NADUŻYĆ DOKONYWANYCH W ZWIĄZKU Z TRANSGRANICZNYMI OPERACJAMI — OCENA KRYTYCZNA

Jak już zaznaczono (pkt IV), nową, a zarazem najbardziej chyba kontrowersyjną zmianą wprowadzoną przez dyrektywę 2019/2121 jest przyznanie organowi weryfikującemu zgodność operacji transgranicznej z prawem krajowym w celu wydania zaświadczenia legalności, kompetencji w zakresie kontroli, czy dana operacja nie służy „popełnieniu nadużycia lub oszustwa prowadzącego lub mającego prowadzić do uchylecia się od prawa unijnego lub krajowego lub do jego obejścia lub do innych celów przestępczych” (por. art. 86m ust. 8 i 9, art. 127 ust. 8 i 9, art. 160m ust. 8 i 9 dyrektywy 2017/1132). W pkt 35 preambuły do dyrektywy 2019/2121 prawodawca unijny doprecyzował, że cele te mogą polegać na obchodzeniu praw pracowników, płatności z tytułu zabezpieczenia społecznego lub obowiązków podatkowych. W szczególności należy przeciwdziałać spółkom „przykrywkom” (ang. *‘shell’ or ‘front’ companies*, niem. *„Scheingesellschaften”* oder *„Strohfirmen”* — spółki pozorne, „firmy-krzaki”, spółki-słupy) tworzoną w celu uniknięcia, obejścia lub naruszenia przepisów unijnych lub krajowych. W razie powzięcia przez organ kontrolny poważnych wątpliwości wskazujących na to, że dana operacja transgraniczna jest dokonywana w celu nadużyć lub oszustw, jego ocena powinna uwzględniać wszystkie istotne fakty i okoliczności oraz wziąć pod uwagę „orientacyjne wskaźniki (czynniki)” (ang. *indicative factors*, miarodajne okoliczności) odnoszące się do cech przedsiębiorstwa w państwie członkowskim,

<sup>144</sup> Dz. U. z 1992 r. Nr 21, poz. 86 ze zm.

<sup>145</sup> Por. wyrok TS z dnia 12 września 2006 r., C-196/04, *Cadbury Schweppes*, ECLI:EU:C:2006:544, pkt 57.

w którym spółka lub spółki mają być zarejestrowane po operacji transgranicznej (tj. w przypadku transgranicznego przekształcenia — w państwie przeznaczenia, do którego spółka przenosi siedzibę statutową, a w przypadku transgranicznego łączenia albo podziału — w państwie, w którym ma mieć taką siedzibę spółka nowo związana albo spółka przejmująca). Otwarty katalog tych wskaźników, określony w pkt 36 preambuły dyrektywy 2019/2121, obejmuje: „sektor, inwestycję, obrót netto i zyski lub straty, liczbę pracowników, strukturę bilansu, rezydencję podatkową, aktywa i ich lokalizację, wyposażenie, beneficjentów rzeczywistych spółki, zwyczajowe miejsca pracy pracowników i określonych grup pracowników, miejsce, w którym składki na ubezpieczenie społeczne są należne, liczbę pracowników oddelegowanych w roku poprzedzającym operację transgraniczną [...], liczbę pracowników pracujących jednocześnie w więcej niż jednym państwie członkowskim [...], a także ryzyko handlowe przyjęte przez spółkę lub spółki przed operacją transgraniczną i po jej zakończeniu”. Ponadto właściwy organ może uznać, że umiejscowienie, w wyniku operacji transgranicznej, miejsca faktycznego zarządu lub działalności gospodarczej spółki w państwie członkowskim, w którym ma ona być zarejestrowana, wskazuje na brak okoliczności prowadzących do nadużyć lub oszustw (pkt 36 akapit 2 preambuły dyrektywy 2019/2121).

Cytowana unijna regulacja odwołuje się do ogólnych, niedookreślonych pojęć, takich jak „nadużycie” (ang. *abuse*), „oszustwo” (ang. *fraud*), „przestępstwo” (ang. *crime*) „powodujące lub mające na celu uchylenie się bądź obejście prawa unijnego lub krajowego” (ang. *leading to or aimed at the evasion or circumvention of Union or national law*). Rodzi to obawy, że w praktyce przepis ten będzie interpretowany przez organy krajowe ekstensywnie w tym znaczeniu, że w odniesieniu do istotnej części operacji transgranicznych będą one przyjmować domniemanie nadużycia, chyba że spółka wykaże, że operacja służy realnym celom gospodarczym. Takie podejście będzie jednak utrudniać przeprowadzanie reorganizacji, a w konsekwencji — istotnie ograniczy korzystanie przez spółki z traktatowej swobody przedsiębiorczości. Właściwa wykładnia tych klauzul powinna mieć na uwadze dorobek orzecznicy TS w zakresie koncepcji zakazu nadużycia prawa unijnego, przede wszystkim w obszarze prawa spółek i prawa podatkowego<sup>146</sup>. Należy w tym kontekście wskazać na stałą linię orzeczniczą, zapoczątkowaną wyrokiem w sprawie *Centros* z 1999 r., zgodnie z którą okoliczność, że spółka została założona w innym państwie członkowskim w celu odniesienia pożytku z korzystniejszych przepisów sama w sobie nie jest wystarczająca, aby uzasadniać nadużycie swobody przedsiębiorczości<sup>147</sup>. Najnowsze potwierdzenie tej linii orzeczniczej odnajdujemy w wyro-

<sup>146</sup> Zob. A. Saydé: *Abuse of EU Law and Regulation of the Internal Market*, Oxford 2016, s. 120–137; A. Lenaerts: *The General Principle of the Prohibition of Abuse of Rights: A Critical Position on Its Role in a Codified*, *European Review of Private Law* 2010, nr 6, s. 1134; A. Mucha: *Transgraniczna mobilność spółek kapitałowych w świetle prawa unijnego i polskiego*, Warszawa 2020, s. 111–113.

<sup>147</sup> *Centros*, pkt 27 i 29 (odwołując się do wcześniejszego wyroku TS z dnia 10 lipca 1986 r., 79/85, *Segers*, ECLI:EU:C:1986:308, pkt 16); wyrok TS z dnia 30 września 2003 r., C-167/01, *Inspire Art*, pkt 97; wyrok TS z dnia

ku w sprawie *Polbud*, w którym Trybunał stwierdził ponadto, że sama fakt transgranicznego przeniesienia siedziby spółki nie może uzasadniać ogólnego domniemania nadużycia i usprawiedliwiać środka krajowego naruszającego wykonywanie jednej ze swobód traktatowych<sup>148</sup>. Jak zaznaczył przy tym Trybunał, swobodą przedsiębiorczości jest objęte również transgraniczne przekształcenie spółki połączone z przeniesieniem samej tylko jej siedziby statutowej (rejestrowej) do innego państwa członkowskiego i z pozostawieniem centrum jej działalności gospodarczej i siedziby rzeczywistej w państwie dotychczasowej rejestracji. W tym kontekście należy także powołać ważny wyrok TS w sprawie *Cadbury Schweppes*, w którym Trybunał odpowiedział na pytanie prejudycjalne sądu krajowego, „czy fakt, że spółka z siedzibą w państwie członkowskim zakłada i wyposaża w kapitał spółki w innym państwie członkowskim wyłącznie w celu odniesienia pożytku z obowiązującego tam korzystniejszego systemu podatkowego, stanowi nadużycie swobody przedsiębiorczości”<sup>149</sup>. *In casu* chodziło o przypadek, w którym spółka dominująca z siedzibą w Zjednoczonym Królestwie utworzyła spółki zależne w Irlandii. W uproszczeniu, celem tej operacji było skorzystanie z obowiązujących w tym ostatnim państwie bardziej sprzyjających przepisów podatkowych w zakresie opodatkowania zysków tych spółek<sup>150</sup>. Powołując się na swoje wcześniejsze orzecznictwo, Trybunał stwierdził, iż „oczywiste jest, że obywatele państwa członkowskiego nie mogą usiłować uchylać się od stosowania prawa krajowego poprzez nadużywanie ułatwień stworzonych na mocy traktatu. Nie mogą oni powoływać się na przepisy wspólnotowe w sposób stanowiący nadużycie bądź oszustwo”. Jednak w ocenie Trybunału, „fakt, że osoba fizyczna lub prawna mająca przynależność wspólnotową zamierzała odnieść pożytek z korzystniejszego systemu podatkowego obowiązującego w państwie członkowskim innym niż to, w którym ma ona miejsce zamieszkania lub siedzibę, sam w sobie nie upoważnia do pozbawienia jej możliwości powołania się na postanowienia traktatu”<sup>151</sup>. Trybunał przypomniał też, że konieczność zapobieżenia zmniejszeniu wpływów z podatków nie należy do „nadrzędnych względów interesu ogólnego” mogących uzasadnić ograniczenie swobody przyznanej przez Traktat<sup>152</sup>. Środek krajowy ograniczający swobodę przedsiębiorczości może być jednak usprawiedliwiony, jeżeli dotyczy „czysto sztucznych struktur organizacyjnych” (*wholly artificial arrangement*), które są wdrażane „w oderwaniu od przyczyn ekonomicznych”, w celu uniknięcia stosowania przepisów danego państwa członkowskiego,

12 września 2006 r., C-196/04, *Cadbury Schweppes*, pkt 37; wyrok TS z dnia 25 października 2017 r., C-106/16, *Polbud*, pkt 40 i 62.

<sup>148</sup> Wyrok TS z dnia 25 października 2017 r., C-106/16, *Polbud*, pkt 62.

<sup>149</sup> Wyrok TS z dnia 12 września 2006 r., C-196/04, *Cadbury Schweppes*, pkt 34.

<sup>150</sup> Wyrok TS z dnia 12 września 2006 r., C-196/04, *Cadbury Schweppes*, pkt 13–21. Zob. szerzej na temat sprawy P. Schammo: *Arbitrage and Abuse of Rights in the EC Legal System*, *European Law Journal* 2008, nr 3, s. 360 i n.

<sup>151</sup> Wyrok TS z dnia 12 września 2006 r., C-196/04, *Cadbury Schweppes*, pkt 35–38 i 49.

<sup>152</sup> *Ibidem*, pkt 49.

*in casu* — uniknięcia podatku należnego z tytułu dochodu osiągniętego z działalności na terytorium krajowym<sup>153</sup>. Pokłosiem między innymi tego wyroku było uchwalenie dyrektywy Rady (UE) 2016/1164 z dnia 12 lipca 2016 r. ustanawiającej przepisy mające na celu przeciwdziałanie praktykom unikania opodatkowania, które mają bezpośredni wpływ na funkcjonowanie rynku wewnętrznego<sup>154</sup> (Anti-Tax Abuse Directive — ATAD).

Zestawiając powyższe orzecznictwo TS z nowymi regulacjami dyrektywy 2017/1132 służącymi zapobieganiu nadużyć „przy okazji” operacji transgranicznych, można sformułować następujące wnioski dla wykładni tych regulacji oraz służących ich implementacji przepisów prawa krajowego. **Po pierwsze**, należy zaznaczyć, że odmowa wydania zaświadczenia przez organ kontrolujący (w Polsce będzie to zapewne sąd rejestrowy) w państwie pochodzenia transgranicznie reorganizowanej spółki ma charakter środka *ex ante*, tj. wyklucza w ogóle możliwość skorzystania przez spółkę ze swobody przedsiębiorczości w oparciu o zharmonizowane przepisy regulujące daną transgraniczną operację. Wynikająca stąd intensywność i surowość tego środka uzasadnia uznanie go za **środek ostateczny** (*ultima ratio*) mogący znaleźć zastosowanie jedynie w przypadku, gdy nie istnieją inne podstawy prawne ochrony „nadrzędnych względów interesu ogólnego”<sup>155</sup>. Należy podkreślić, że uznanie nadużycia na tle powołanych przepisów dyrektywy nie może być uzasadnione jedynie potencjalnie negatywnymi skutkami, jakie dana transgraniczna operacja może wywołać dla interesariuszy spółki. Skutki te są immanentnie związane z taką operacją i towarzyszącą jej zmianą prawa znajdującego zastosowanie do spółki, a interesy jej wspólników mniejszościowych, wierzycieli czy pracowników są co do zasady chronione w sposób wystarczający i proporcjonalny poprzez omówione wyżej instrumenty wprowadzone do dyrektywy 2017/1132 i, w wyniku jej implementacji, do prawa krajowego. Transgraniczna operacja może również pociągać za sobą obiektywne niekorzystne konsekwencje z punktu widzenia interesów fiskalnych państwa. Tak będzie w szczególności w przypadku transgranicznego przekształcenia spółki połączonego z przeniesieniem jej „centrum gospodarczego” i aktywów za granicę, a więc „przeprowadzki” spółki do innego państwa członkowskiego, co prowadzić będzie również do pozbawienia państwa jej dotychczasowej siedziby jurysdykcji podatkowej wobec niej. Również tego rodzaju negatywne (z perspektywy państwa wyjścia przekształcanej spółki) skutki transgranicznej operacji stanowią jej immanentną cechę i z całą pewnością nie mogą uzasadniać odmowy wydania zaświadczenia, gdyż, jak wskazał Trybunał w powołanym wyroku w sprawie *Cadbury Schweppes*, dążenie państwa członkowskiego do zapobieżenia

<sup>153</sup> *Ibidem*, pkt 51.

<sup>154</sup> Dz. Urz. UE L 193 z 2016 r., s. 1 ze zm.

<sup>155</sup> Por. stanowisko grupy European Company Law Experts, która określa ten przepis jako „hamulec bezpieczeństwa” (*emergency brake*), mogący znaleźć zastosowanie tylko w razie „rażących” (*egregious*) naruszeń praw interesariuszy spółki, a także, gdy inne środki przewidziane w prawie unijnym i krajowym nie będą adekwatne w danej sytuacji; P. Davies i in.: *The Commission’s...*, *op. cit.*, s. 205.

nia zmniejszeniu wpływów z podatków nie stanowi legitymowanego celu, który mógłby uzasadniać wprowadzenie środka krajowego ograniczającego traktatową swobodę przedsiębiorczości. Możliwą reakcją ustawodawcy krajowego w tym przypadku wyznacza art. 5 dyrektywy ATAD i służące jej implementacji przepisy prawa krajowego przewidujące tzw. podatek od niezrealizowanych zysków (*exit tax*), tj. opodatkowanie aktywów przenoszonych za granicę lub zmianę rezydencji podatkowej na skutek przeniesienia siedziby lub zarządu do innego państwa (por. art. 24f ust. 2 ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych). Również stwierdzenie przez sąd rejestrowy, że tworzona w wyniku transgranicznej operacji spółka spełnia przesłanki definicji zagranicznej jednostki kontrolowanej z art. 24a ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych, nie uzasadnia odmowy wydania zaświadczenia, ponieważ proporcjonalną i adekwatną reakcją będzie w takim przypadku zastosowanie środka *ex post*, wynikającego z tej normy prawa podatkowego (tj. opodatkowanie dochodów tej jednostki według polskiej stawki CIT). Środek ten, stanowiący implementację art. 7 i 8 dyrektywy ATAD, w mniejszym stopniu ingeruje w traktatową swobodę przedsiębiorczości niż odmowa wydania rzeczowego zaświadczenia, a zarazem pozwala chronić interes fiskalny państwa przed wykorzystaniem sztucznych struktur.

**Po drugie**, odmowa wydania zaświadczenia wymaga ustalenia przez organ kontrolny, że spółka dąży do stworzenia „sztucznej struktury”, niemającej żadnego obiektywnego gospodarczego uzasadnienia poza uchynieniem się przed obowiązkiem, który na spółkę nakłada prawo unijne lub prawo krajowe w państwie jej pochodzenia<sup>156</sup>. Obejście prawa krajowego można więc przyjąć w przypadku stwierdzenia, że operacja transgraniczna nie ma realnego gospodarczego charakteru, tj. służy wyłącznie uniknięciu zastosowania określonego przepisu prawa krajowego lub unijnego, który znalazłby zastosowanie w przypadku, gdyby spółka nie dokonała tej operacji. Dążenie do stworzenia „sztucznej struktury” *in fraudem legis* lub wręcz w celach przestępczych zakłada również pewną intencjonalność po stronie spółki i jej głównych aktorów korporacyjnych (członków zarządu, dominujących wspólników). Ten element subiektywny, czyli wolę wywołania określonego skutku podlegającego negatywnej ocenie na gruncie prawa krajowego lub unijnego, należy ustalić w oparciu o okoliczności sprawy, wskazane przykładowo w preambule do dyrektywy 2019/2121. O nadużyciu swobody przedsiębiorczości można mówić przykładowo wówczas, gdy interesariusze spółki, wskutek oszukańczych działań

<sup>156</sup> Warto podkreślić, że termin „całkowicie sztucznej struktury” został wykorzystany w propozycji Komisji (zob. przyp. 68), która jednak została istotnie zmodyfikowana w ostatecznej wersji dyrektywy nowelizującej. Zob. art. 86m(7)(c) propozycji Komisji; na temat propozycji w tym zakresie: J. Schmidt: *Cross-border...*, *op. cit.*, s. 236–241. Fakt usunięcia w ostatecznej treści dyrektywy 2019/2121 tego terminu należy tłumaczyć chęcią ogólnego ujęcia problemu nadużycia prawa na gruncie unijnej regulacji transgranicznych reorganizacji i objęcia nią szerokiego spektrum potencjalnych i trudnych do przewidzenia działań. Nie oznacza to jednocześnie, że błędne byłoby odwołanie się do rzeczowego pojęcia przez organy krajowe przy interpretacji przepisów dyrektywy i implementujących je norm prawa krajowego.

jej zarządu lub dominujących wspólników, nie mogli skorzystać z prawnych instrumentów ochrony przewidzianych w dyrektywie i odpowiednich przepisach prawa krajowego państwa pochodzenia spółki<sup>157</sup>, bądź gdy przeprowadzenie danej operacji stwarza istotne i prawdopodobne zagrożenie dla ich interesów, którego instrumenty te nie są w stanie wyeliminować. Należy przy tym zauważyć, że ocena organu kontrolującego (wsparta ewentualnie opinią biegłego) będzie się często opierać na **prognozie** dotyczącej wystąpienia negatywnych konsekwencji dla interesariuszy lub interesów fiskalnych państwa, które potencjalnie może wywołać dana operacja transgraniczna. Ta dokonywana *pro futuro* ocena będzie uzasadniać odmowę wydania zaświadczenia, jeżeli oprócz stwierdzonego elementu fraudacyjności wystąpienie tych negatywnych skutków operacji jest wysoce prawdopodobne.

Mając na uwadze wszystkie powyższe uwagi, nowe przepisy służące zapobieganiu nadużyciom w ramach procedury transgranicznej operacji należy ocenić krytycznie. W praktyce odpowiednie krajowe przepisy służące ich implementacji mogą generować dodatkowe ryzyko i koszty transakcyjne dla reorganizowanych spółek. Przepisy te, z jednej strony, mogą okazać się mało efektywne, gdyż krajowe organy kontrolne (sądy rejestrowe lub, w niektórych krajach, notariusze) mogą nie dysponować wystarczającymi zasobami i fachową wiedzą (nawet uwzględniając możliwość skorzystania z pomocy niezależnego biegłego) konieczną do kompleksowego zbadania wskazanych przez prawodawcę unijnego „orientacyjnych wskaźników” i wykrycia rzeczywistych nadużyć dokonywanych przez spółki, które będą wspomagane przez kancelarie wyspecjalizowane w opracowywaniu wyrafinowanych operacji z elementem transgranicznym. Z drugiej strony, istnieje niebezpieczeństwo, że organy kontrolne w państwach członkowskich będą, wbrew powołanemu wyżej orzecznictwu TS, przyjmować swoiste domniemanie nadużycia i wymagać wykazania od spółki, że przeprowadzana przez nią operacja służy legitymowanym celom gospodarczym i nie prowadzi do ustanowienia „sztucznej struktury”, co wiązać się może dla spółki z koniecznością przedstawienia (kosztownych) opinii biegłych starających się wykazać „niefraudacyjny” i realny („nieszuczny”) charakter danej operacji. Jeszcze raz należy powtórzyć wyrażoną już wyżej (pkt IV) tezę, że przypadki nadużyć i oszustw dokonywanych „przy okazji” operacji transgranicznych można zwalczać w sposób bardziej efektywny z wykorzystaniem regulacji sektorowych, w szczególności o charakterze *stricte* prawno-podatkowym. Jednocześnie można przypuszczać, że wprowadzenie omawianych przepisów do dyrektywy z zakresu prawa spółek stanowiło, w wymiarze prawno-politycznym, swoistą cenę za zgodę niektórych państw i środowisk politycznych na rozległą harmonizację prawnych ram transgranicznych restrukturyzacji spółek<sup>158</sup>.

---

<sup>157</sup> Tak też grupa European Company Law Experts w: P. Davies i in.: *The Commission's...*, *op. cit.*, s. 204.

<sup>158</sup> Por. też krytyczne uwagi dotyczące przepisów przeciwdziałających nadużyciu prawa do transgranicznej reorganizacji przedstawione w: A. Mucha: *Transgraniczna...*, *op. cit.*, s. 233–240.

## IX. POSTULATY W ZAKRESIE IMPLEMENTACJI NOWYCH UNIJNYCH PRZEPISÓW DO PRAWA POLSKIEGO — WZMIANKA

W niniejszym opracowaniu brakuje miejsca na prezentację szczegółowych propozycji w zakresie implementacji poszczególnych rozwiązań dyrektywy, dlatego ograniczymy się do sformułowania najważniejszych postulatów *de lege ferenda* w tym zakresie. Relatywnie długi czas, jaki otrzymały państwa członkowskie na implementację nowej unijnej regulacji dotyczącej operacji transgranicznych (do 31 stycznia 2023 r.), powinien zostać wykorzystany na staranne przygotowanie odpowiednich przepisów i umożliwienie doktrynie ich krytycznej analizy.

W kwestii miejsca implementacji unijnej regulacji należy postulować, aby ustawodawca polski konsekwentnie realizował trafny wybór, dokonany już przy okazji transpozycji dziesiątej dyrektywy (2005/56/WE) o transgranicznych łączeniach spółek kapitałowych, której przepisy zostały implementowane w 2008 r.<sup>159</sup> do kodeksu spółek handlowych, w rozdziale 2<sup>1</sup>, następującym po rozdziale 2, dotyczącym łączeń wewnątrz krajowych. Za umiejscowieniem przepisów o transgranicznych operacjach spółek w kodeksie spółek handlowych przemawia charakter tego kodeksu, jako wyczerpującej i kompleksowej regulacji spółek handlowych w Polsce, która jedynie ze względów historycznych nie zawierała początkowo żadnych przepisów dotyczących reorganizacji polskich spółek z elementem transgranicznym<sup>160</sup>. Każda z omówionych wyżej operacji stanowi w istocie transgraniczną odmianę określonego typu podmiotowej reorganizacji spółki, tj. łączenia, podziału lub przekształcenia. Uchwalenie ustawy odrębnej od kodeksu spółek handlowych, poświęconej wyłącznie operacjom transgranicznym, byłoby przejawem nieuzasadnionej merytorycznie fragmentyzacji („rozczłonkowania”) i dekodyfikacji prawa spółek handlowych.

W kwestii sposobu implementacji znolizowanej dyrektywy do kodeksu spółek handlowych należy zgłosić dwie alternatywne propozycje *de lege ferenda*. Pierwsza propozycja polega na umieszczeniu przepisów regulujących dany typ transgranicznej reorganizacji w bezpośrednim sąsiedztwie swojego „wewnątrz krajowego” odpowiednika tak, jak uczynił to ustawodawca w 2008 r., implementując

<sup>159</sup> Ustawa z dnia 25 kwietnia 2008 r. o zmianie ustawy — Kodeks spółek handlowych (Dz. U. poz. 524). Uzasadnienie do projektu ustawy z dnia 8 listopada 2007 r., Sejm VI kadencji, druk nr 68. Uregulowanie kwestii transgranicznego łączenia w kodeksie spółek handlowych zostało poddane krytyce w literaturze przez A. Szumańskiego, z którą nie zgodzili się A. Opalski i K. Oplustil. Zob. A. Szumański (w:) *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*, t. IV, pod red. S. Sołtysińskiego, A. Szajkowskiego, A. Szumańskiego, J. Szwai, Warszawa 2009, s. 182; oraz w odpowiedzi: A. Opalski: *W sprawie sposobu implementacji Dziesiątej Dyrektywy dotyczącej transgranicznego łączenia się spółek kapitałowych*, PPH 2009, nr 8, s. 12–16; K. Oplustil: *Zmiany kodeksu spółek handlowych pod wpływem prawa europejskiego — na przykładzie regulacji łączeń transgranicznych i krajowych* (w:) *Kodeks spółek handlowych po dziesięciu latach*, pod red. J. Frąckowiaka, Wrocław 2013, s. 44–51.

<sup>160</sup> Zob. szerzej K. Oplustil: *Zmiany..., op. cit.*, s. 47.

dziesiątą dyrektywę. Już istniejące w kodeksie spółek handlowych przepisy o transgranicznych łączeniach powinny więc zostać dostosowane do znowelizowanej regulacji dyrektywy 2017/1132. Z kolei przepisy o transgranicznym podziale spółek mogłyby zostać umieszczone w nowym rozdziale II działu II tytułu IV kodeksu, a dotychczasowe przepisy dotyczące podziałów spółek bez elementu transgranicznego stanowiłyby rozdział I tego działu, zatytułowany na przykład „Krajowy podział spółek”. Wreszcie, przepisy dotyczące transgranicznych przekształceń należałoby umieścić w dziale III tytułu IV kodeksu spółek handlowych, w nowym rozdziale 4<sup>1</sup> zatytułowanym „Transgraniczne przekształcenie spółki kapitałowej i spółki komandytowo-akcyjnej”. Druga alternatywna propozycja polega na umieszczeniu przepisów dotyczących wszystkich operacji transgranicznych w nowym dziale IV tytułu IV kodeksu spółek handlowych, zatytułowanym „Transgraniczna reorganizacja spółki kapitałowej i spółki komandytowo-akcyjnej”, który składałby się z rozdziałów poświęconych kolejno transgranicznym łączeniom, podziałom i przekształceniom. W takim przypadku można by też rozważyć stworzenie odrębnej jednostki redakcyjnej (rozdziału), która zawierałaby przepisy ogólne, wspólne dla wszystkich typów transgranicznych reorganizacji<sup>161</sup>. W rozdziale tym mogłyby zostać na przykład zamieszczone przepisy dotyczące ochrony wspólników mniejszościowych (prawo żądania odkupu udziałów/akcji) i wierzycieli reorganizowanej polskiej spółki, czy kontrolne kompetencje sądu rejestrowego poprzedzające wydanie zaświadczenia legalności. W znowelizowanej dyrektywie 2017/1132 przepisy te, choć występują odrębnie przy każdym typie transgranicznej operacji, w znacznym stopniu pokrywają się treściowo. Niewątpliwie w odrębnej ustawie powinny zostać natomiast umieszczone przepisy transponujące regulację unijną służącą ochronie pracowników. Przepisy te nie mają *stricte* korporacyjnego charakteru, lecz stanowią raczej część (zbiorowego) prawa pracy. Dlatego należy postulować uchwalenie odrębnej ustawy „o uczestnictwie pracowników w spółkach wynikających z transgranicznych reorganizacji spółek” względnie gruntowną nowelizację ustawy z dnia 25 kwietnia 2008 r. o uczestnictwie pracowników w spółce powstałej w wyniku transgranicznego połączenia się spółek.

Przy implementacji zaprezentowanych wyżej nowych unormowań dyrektywy, największe wyzwanie dla polskiego ustawodawcy stanowić będzie opracowanie przepisów służących, po pierwsze, ochronie wspólników i wierzycieli polskiej spółki przeprowadzającej transgraniczną reorganizację, a po drugie — regulacji postępowania przed organem kontrolującym (tj. właściwym sądem rejestrowym) w celu weryfikacji czynności podejmowanych przez reorganizowaną spółkę i wydania zaświadczenia legalności. W odniesieniu do pierwszej kwestii należy wskazać na konieczność uregulowania nowego, nieznanego dotychczas prawu polskiemu

---

<sup>161</sup> Wymagałoby to też zdefiniowania pojęcia transgranicznej reorganizacji w kodeksowym słowniczku (art. 4 § 1 k.s.h.).

postępowania, w ramach którego wspólnicy polskiej spółki będą mogli kwestionować prawidłowość przyjętego w planie stosunku wymiany udziałów/akcji i żądać wyrównawczego świadczenia pieniężnego. Ustawodawca powinien też starannie rozważyć skorzystanie z zawartych w dyrektywie opcji regulacyjnych, które pozwalają na wprowadzenie dodatkowych instrumentów ochrony (np. testu wypłacalności) czy wzmocnienia tej ochrony w ramach obligatoryjnych instrumentów. Należy mieć jednak na uwadze, że wzmocnienie to będzie z reguły prowadzić do wzrostu kosztów po stronie reorganizowanej spółki. Tytułem przykładu można się tu odwołać do przepisów dyrektywy, które pozwalają państwom członkowskim na wprowadzenie rozszerzonej skuteczności orzeczenia, wydanego w wyniku powołanego wyżej postępowania, na wspólników, którzy nie zakwestionowali w nim stosunku wymiany udziałów względnie wysokości świadczenia pieniężnego (por. pkt VII.6).

*De lege ferenda* konieczne jest również uregulowanie postępowania przed sądem rejestrowym, poprzedzającego wydanie zaświadczenia legalności dla polskiej spółki uczestniczącej w transgranicznej reorganizacji. Odpowiednie przepisy powinny wyznaczać ramy czasowego tego postępowania oraz zapewniać jego sprawny przebieg, w tym konsultowanie się sądu rejestrowego i uzyskiwanie informacji od innych właściwych organów zarówno polskich, jak i tych położonych w państwie przeznaczenia spółki (w przypadku transgranicznego przekształcenia), a także odwołanie się do opinii biegłego. Konieczne wydaje się również wprowadzenie instrumentów procesowych, które pozwoliłyby sądowi na wysłuchanie zainteresowanych stron i ich ewentualne wezwanie do dopełnienia określonych warunków i formalności w wyznaczonym przez sąd terminie. Z dyrektywy wynika jednoznacznie, że wynik postępowania przed organem wydającym to zaświadczenie nie powinien być „zerojedynkowy” (tj. wydanie zaświadczenia albo odmowa i odrzucenie wniosku), lecz prawo krajowe musi umożliwiać organowi wezwanie spółki do usunięcia stwierdzonych uchybień (por. art. 86 ust. 7 lit. b dyrektywy 2017/1132).

Przy okazji implementacji dyrektywy ustawodawca mógłby także rozważyć znowelizowanie regulacji dotyczących wewnątrz krajowych reorganizacji spółek tak, aby „uzgodnić” je z przepisami dotyczącymi operacji transgranicznych. Postulat ten dotyczy przede wszystkim nowych podtypów reorganizacji spółek, przewidzianych w dyrektywie, tj. łączy horyzontalnych (siostrzanych)<sup>162</sup> oraz podziału przez wydzielenie, który istotnie różni się od tak samo nazwanej instytucji przewidzianej w prawie polskim (art. 529 § 1 pkt 4 k.s.h., por. wyżej pkt VI.5). Wreszcie, ustawodawca polski mógłby rozważyć wprowadzenie powołanego wyżej postępowania sądowego weryfikującego ustalony w planie połączenia albo podziału stosunek wymiany (niewstrzymującego procedury reorganizacyjnej i niewpływającego na jej skuteczność) również w odniesieniu do łączy i podziałów krajowych, co

<sup>162</sup> W oparciu o własne badania wykonane na próbie 140 transakcji transgranicznych łączy z udziałem polskich spółek mających miejsce do połowy 2019 r., 15 z nich miało charakter siostrzany.

niewątpliwie będzie chronić interesy wspólników mniejszościowych efektywniej niż występujące obecnie w polskim prawie wskazanie na możliwość dochodzenia roszczeń odszkodowawczych na zasadach ogólnych (por. art. 509 § 3 zd. 2 i art. 544 § 3 zd. 2 k.s.h.).

## X. UWAGI KOŃCOWE

Uchwalenie dyrektywy 2019/2121 stanowi ukoronowanie kilkudziesięcioletnich(!) wysiłków zmierzających do harmonizacji ram prawnych transgranicznej mobilności spółek na wspólnym europejskim rynku. Dyrektywa ta, jak zresztą chyba większość unijnych aktów prawnych, jest rezultatem pewnego prawnopolitycznego kompromisu. Jego wyrazem są niewątpliwie regulacje istotnie wzmacniające ochronę interesariuszy reorganizowanej spółki oraz rozszerzające kognicję organu kontrolującego pierwszy etap reorganizacji o kompetencje związane ze zwalczaniem nadużyć. Ich transpozycja do prawa krajowego ma zmniejszyć obawy niektórych państw i środowisk politycznych, że transgraniczne operacje spółek będą przeprowadzane w celach abuzywnych, ze szkodą dla ich interesariuszy i interesów fiskalnych zaangażowanych państw. Mankamentem tego podejścia jest wzrost kosztów transakcyjnych, jakie będą towarzyszyć transgranicznej reorganizacji spółek, co może skłaniać niektóre z nich do rezygnacji z ekonomicznie efektywnych operacji lub ich przeprowadzenia w „normatywnej szarej strefie”, tj. poza zharmonizowanymi ramami prawnymi. Prawodawca unijny nie zrezygnował jednak całkowicie z elastycznego podejścia, przewidując dla państw członkowskich w kilku istotnych punktach opcje regulacyjne, które powinny stanowić przedmiot starannego rozważenia także przez polskiego ustawodawcę. Z uwagą należy również śledzić przyszłe orzecznictwo TS dotyczące wykładni nowych przepisów i problemów, pojawiających się na ich tle.

## BIBLIOGRAFIA

- Baszczyk M.: *Odpowiedzialność spółek uczestniczących w podziale za zobowiązania przypisane w planie podziału — uwagi na tle brzmienia art. 546 § 1 KSH*, Monitor Prawniczy 2017, nr 16, s. 887–892.
- Brożek B., Stelmach J., Załuski W.: *Dziesięć wykładów o ekonomii prawa*, Warszawa 2007.
- Davies P., Emmenegger S., Ferran E., Ferrarini G., Hopt K.J., Moloney N., Opalski A., Pietrancosta A., Roth M., Skog R., Winner M., Winter J., Wymeersch E.: *The Commission's 2018 Proposal on Cross-Border Mobility — An Assessment*, European Company and Financial Law Review 2019, nr 1–2, s. 196–221.

- Enriques L.: *EC Company Law and the Fears of a European Delaware*, *European Business Law Review* 2004, nr 6, s. 1260–1273.
- Gerner-Beuerle C., Mucciarelli F., Schuster E., Siems M.: *Cross-border reincorporations in the European Union*, *Journal of Corporate Law Studies* 2018, nr 1, s. 1–42.
- Giedrewicz-Niewińska A.: *Uczestnictwo pracowników w spółce europejskiej*, Warszawa 2015.
- Grześków M.: *Wieloszczeblowe połączenia up-stream merger*, *TPP* 2019, nr 3, s. 7–26.
- Hirte H.: *Kapitalgesellschaftsrecht*, Köln 2012.
- Jerzmanowski J.: *Modyfikowanie planów połączenia i podziału spółek w toku procedur połączeniowych i podziałowych (w:) Prawo handlowe. Między teorią, praktyką a orzecznictwem. Księga jubileuszowa dedykowana Profesorowi Januszowi A. Strzępce*, pod red. P. Pinióra, Warszawa 2019.
- Kraakman R., Armour J., Davies P., Enriques L., Hansmann H., Hertig G., Hopt K., Kanda H., Pargendler M., Ringe W.G., Rock E.: *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*, Oxford 2017.
- Król R.: *Dopuszczalność przeprowadzenia transgranicznego podziału spółki*, *PPH* 2017, nr 4, s. 40–52.
- Lenaerts A.: *The General Principle of the Prohibition of Abuse of Rights: A Critical Position on Its Role in a Codified*, *European Review of Private Law* 2010, nr 6, s. 1121–1154.
- Loewenstein M.J.: *Delaware as Demon: Twenty-Five Years After Professor Cary's Polemic*, *Colorado Law Review* 2000, nr 3, s. 497–539.
- Mataczyński M.: *Transgraniczne przeniesienie siedziby statutowej polskiej spółki handlowej za granicę*, *Problemy Prawa Prywatnego Międzynarodowego* 2013, t. 13, s. 19–60.
- Mataczyński M., Saczywko M.: *Transgraniczne przeniesienie siedziby zagranicznej spółki handlowej do Polski*, *PPH* 2015, nr 1, s. 24–33.
- Mataczyński M.: *Seat of the Company in Private International Law*, Poznań 2018.
- Mörsdorf O.: *The Legal Mobility of Companies within the European Union through Cross-Border Conversion*, *Common Market Law Review* 2012, nr 2, s. 629–670.
- Mucha A.: *Unijny system rejestrów handlowych i jego implementacja do prawa polskiego po uchwaleniu dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2012/17/UE z 13.6.2012 r.*, *Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny* 2016, z. 2, s. 73–86.
- Mucha A.: *Ochrona wierzycieli w przypadku transgranicznego przeniesienia siedziby polskiej spółki kapitałowej do innego państwa członkowskiego Unii Europejskiej*, *TPP* 2017, nr 1, s. 113–148.
- Mucha A.: *O transgranicznym przekształceniu spółki na przykładzie jej „wrogiego przejścia” przez państwo członkowskie Unii Europejskiej — glosa do orzeczenia*

- niemieckiego Oberlandesgericht Frankfurt am Main z 3.01.2017 r. (20 W 88/15), Europejski Przegląd Sądowy 2017, nr 12, s. 44–49.
- Mucha A., Oplustil K.: *Redefining the Freedom of Establishment under EU Law as the Freedom to Choose the Applicable Company Law*, European Company and Financial Law Review 2018, nr 4, s. 270–306.
- Mucha A., Radwan A.: *Cross-Border Mergers — Experiences from Poland* (w:) *Cross-border Mergers Directive: EU perspectives and national experiences*, ed. T. Papadopoulos, Cham 2019.
- Mucha A.: *Transgraniczna mobilność spółek kapitałowych w świetle prawa unijnego i polskiego*, Warszawa 2020.
- Napierała J.: *Swoboda przedsiębiorczości* (w:) *System prawa handlowego*, t. 2B, *Prawo spółek handlowych*, pod red. A. Szumańskiego, Warszawa 2019.
- Napierała J.: *Wykładnia prawa spółek Unii Europejskiej*, Warszawa 2019.
- Oplustil K.: *Spółka europejska i europejskie zgrupowanie interesów gospodarczych*, Warszawa 2005.
- Oplustil K., Spyra M.: *Fuzja transgraniczna z udziałem polskich spółek kapitałowych w świetle prawa europejskiego i polskiego* (w:) *Europejskie prawo spółek. Spółki zagraniczne w Polsce*, t. IV, pod red. M. Cejmera, J. Napierały, T. Sójki, Warszawa 2008.
- Oplustil K.: *Transgraniczne przekształcenie spółki. Glosa do wyroku ETS w sprawie Vale*, Monitor Prawa Handlowego 2012, nr 4, s. 50–59.
- Oplustil K.: *Zmiany kodeksu spółek handlowych pod wpływem prawa europejskiego — na przykładzie regulacji łączeń transgranicznych i krajowych* (w:) *Kodeks spółek handlowych po dziesięciu latach*, pod red. J. Frąckowiaka, Wrocław 2013.
- Oplustil K.: *Transgraniczne przekształcenie i podział spółki w świetle prawa europejskiego i polskiego*, KPP 2014, z. 1, s. 71–125.
- Oplustil K. (w:) J. Bieniak, M. Bieniak, G. Nita-Jagielski, K. Oplustil, R. Pabis, A. Rachwał, M. Spyra, G. Suliński, M. Tofel, M. Wawer, R. Zawłocki: *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*, Warszawa 2019.
- Opalski A.: *W sprawie sposobu implementacji Dziesiątej Dyrektywy dotyczącej transgranicznego łączenia się spółek kapitałowych*, PPH 2009, nr 8, s. 12–16.
- Opalski A.: *Europejskie prawo spółek*, Warszawa 2010.
- Opalski A., Wiśniewski A.W. (w:) *Prawo prywatne międzynarodowe. Komentarz*, pod red. J. Poczobuta, Warszawa 2017.
- Pernazza F.: *Fiat Chrysler Automobiles and the New Face of the Corporate Mobility in Europe*, European Company and Financial Law Review 2017, nr 1, s. 37–72.
- Pinior P.: *Glosa do wyroku SN z dnia 28 kwietnia 2016 r. (V CSK 524/15)*, Orzecznictwo Sądów Polskich 2017, z. 4, s. 135–144.
- Rachwał A. (w:) *Kodeks spółek handlowych*, t. V, *Pozakodeksowe prawo handlowe*, pod red. S. Sołtysińskiego, A. Szajkowskiego, A. Szumańskiego, J. Szwai, Warszawa 2015.

- Radwan A., Gorywoda Ł.: *Zaskarżanie uchwał walnego zgromadzenia akcjonariuszy. Reformy w Europie i wnioski dla polskiego ustawodawcy*, KPP 2009, z. 2, s. 437–493.
- Radwan A.: *Ius dissidentium. Granice konsensusu korporacyjnego i władzy większości w spółkach kapitałowych*, Warszawa 2016.
- Ringe W.G.: *Kornhaas and the challenge of applying Keck in establishment*, European Law Review 2017, nr 2, s. 270–279.
- Rodzinkiewicz M. (w:) *Kodeks spółek handlowych*, t. IV, Komentarz, pod red. A. Opalskiego, Warszawa 2016.
- Rzeszutowski R.: *Przejęcie i wycofanie z obrotu (delisting) zagranicznej spółki publicznej*, Poznań 2018.
- Sachabińska O.: *Transgraniczne przeniesienie siedziby spółki kapitałowej — potrzeba działania unijnego i polskiego prawodawcy*, TPP 2015, nr 3, s. 73–106.
- Saydé A.: *Abuse of EU Law and Regulation of the Internal Market*, Oxford 2016.
- Schammo P.: *Arbitrage and Abuse of Rights in the EC Legal System*, European Law Journal 2008, nr 3, s. 351–376.
- Schmidt J.: *Cross-border Mergers, Divisions and Conversions: Accomplishments and Deficits of the Company Law Package*, European Company and Financial Law Review 2019, nr 1–2, s. 222–272.
- Sołtysiński S., Nowicka A.: *Prawo kolizyjne spółek prawa handlowego (w:) Prawo spółek handlowych*, pod red. A. Kocha, J. Napierały, Warszawa 2017.
- Spyra M.: *Czy konkurencja porządków prawnych jest czynnikiem poprawy ustawodawstwa — przykład prawa spółek*, TPP 2004, nr 3–4, s. 37–43.
- Szumański A. (w:) *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*, t. IV, pod red. S. Sołtysińskiego, A. Szajkowskiego, A. Szumańskiego, J. Szwai, Warszawa 2009.
- Szydło M.: *Konkurencja regulacyjna w prawie spółek*, Warszawa 2008.
- Szydło M.: *Directors' duties and liability in insolvency and the freedom of establishment of companies after Kornhaas*, Common Market Law Review 2017, nr 6, s. 1853–1866.
- Teichmann Ch.: *The Company Law Package — Content and State of Play*, European Company and Financial Law Review 2019, nr 1–2, s. 3–14.
- Weppner S.: *Der gesellschaftsrechtliche Minderheitenschutz bei grenzüberschreitender Verschmelzung von Kapitalgesellschaften*, Tübingen 2010.
- Winner M.: *Protection of Creditors and Minority Shareholders in Cross-border Transactions*, European Company and Financial Law Review 2019, nr 1–2, s. 44–73.
- Żaba M.: *Skutki transgranicznego łączenia się spółek kapitałowych (studium porównawcze ustawodawstwa polskiego, czeskiego i słowackiego)*, Warszawa 2019.

**Słowa kluczowe:** dyrektywa 2020/2121, dyrektywa 2107/1132, transgraniczne reorganizacje spółek kapitałowych, transgraniczne przekształcenie, łączenie, podział spółki kapitałowej.

KRZYSZTOF OPLUSTIL, ARIEL MUCHA

CROSS-BORDER REORGANIZATIONS OF COMPANIES  
IN THE LIGHT OF THE DIRECTIVE 2019/2121

S u m m a r y

Directive 2019/2121, harmonizing the legal framework for cross-border restructurings: conversions, mergers and divisions of limited liability companies, is a response to the calls that have been formulated for years by the legal doctrine and the business. The goal of the new provisions is to facilitate the exercise of the freedom of establishment by companies within the single market. The new EU model of cross-border company restructurings, in addition to the two-stage procedure already provided for cross-border mergers, also includes instruments to protect minority shareholders, creditors and employees. In total, this creates a “level playing field” for corporate mobility and minimizes the risk of regulatory arbitrage in company law in Europe, as well as the phenomenon known as “race to the laxity” between national legislators.

This contribution aims to present and critically analyse the model of cross-border restructurings of limited liability companies that emerges from the Directive 2019/2121, with emphasis on the new approach to combating abuse and fraud in relation to cross-border operations. This breakdown is preceded by the presentation of the Court of Justice’s judgments regarding the freedom of establishment and some remarks on the need to harmonize the legal framework for corporate mobility in the EU, as well as the history that led to the adoption of the Directive 2019/2121. Finally, *de lege ferenda* proposals regarding the implementation of the Directive 2019/2121 into Polish law are presented.

**Keywords:** Directive 2020/2121, Directive 2017/1132, cross-border restructurings of limited liability companies, cross-border conversion, merger, division of a limited company.