

Wprowadzenie

§ 1. Zagadnienia ogólne

Przedmiotem niniejszej monografii jest połączenie odwrotne (ang. *downstream merger* lub *reverse merger*, niem. *Abwärtsverschmelzung*, fr. *fusion inversée*) spółek prawa handlowego. Z wyjątkiem mającego ewidentnie szczątkowy charakter art. 515 § 1 zd. 2 KSH, tytułowa problematyka nie została wprost uregulowana przez jakiegokolwiek przepisy KSH. Tym samym, aby prawidłowo ukształtować strukturę prawną połączenia odwrotnego, należy ustalić zasady jego przebiegu, a przede wszystkim odpowiednio rozwiązać poszczególne problemy prawne przez nie wywoływane, konieczne jest przeprowadzenie odpowiedniej wykładni przepisów regulujących łączenie się spółek, tj. art. 491–527 KSH, oraz przepisów regulujących relewantne instytucje prawne na gruncie poszczególnych spółek kapitałowych, w szczególności dotyczących zasad nabywania własnych udziałów lub akcji własnych, umarzania tychże, obniżenia kapitału zakładowego oraz prowadzenia postępowania konwokacyjnego. Poza przypadkiem połączenia odwrotnego, wymienione instytucje prawne nie znajdują zastosowania w toku procedury łączeniowej, gdyż są jej konstrukcyjnie obce.

§ 2. Przedmiot badawczy

Problematyka połączenia odwrotnego spółek prawa handlowego od wielu lat stanowi przedmiot zainteresowania nauki prawa z uwagi na związane z nią istotne kontrowersje prawne. Ta procedura nierzadko traktowana bywa jako szczególny przypadek łączenia się spółek przez przejęcie, a do pewnego stopnia wręcz jako fenomen zachodzący w ramach procedur reorganizacji spółek¹. Kontrowersje na tym polu wynikają z jednej strony z właściwego nie-

¹ W niniejszej monografii termin ten stosowany jest jako termin zbiorczy dla określenia procedur łączenia, podziału i przekształceń spółek uregulowanych w tytule IV KSH,

uregulowania przedmiotowej materii przez ustawodawcę w żaden określony i skonkretyzowany sposób, a z drugiej strony z rosnącego znaczenia połączenia odwrotnego w praktyce obrotu. Pomimo stosunkowo regularnego przeprowadzania połączeń odwrotnych od blisko dwóch dekad w polskiej praktyce transakcyjnej M&A (ang. *mergers & acquisitions*)², przez lata ustawodawca zdawał się ignorować w ogóle istnienie zjawiska połączenia odwrotnego. Za swoisty przejaw rozpoznania na gruncie normatywnym tej problematyki można uznać wprowadzenie art. 515 § 1 zd. 2 KSH w brzmieniu „spółka przejmująca może przyznać wspólnikom spółki przejmowanej udziały albo akcje własne, które nabywała w wyniku połączenia z tą spółką”, który wszedł w życie dopiero 1.3.2020 r. na podstawie ZmKSH19(1). Nowelizacja wspomnianego przepisu wynikała zresztą z konieczności usunięcia istotnych wątpliwości podnoszonych przez lata zarówno przez teoretyków, jak i praktyków prawa w odniesieniu do dopuszczalności oraz zasad przeprowadzenia połączenia odwrotnego³. Tłumaczy to zresztą, dlaczego procedura połączenia odwrotnego bywa uznawana za niestandardową i wysoce skomplikowaną⁴.

Połączeniu odwrotnemu nadal nie można jednak przypisać pełnoprawnego charakteru normatywnego. Pojęciem tym ani innym zbliżonym, nie posługuje się ani ustawodawca europejski w dyrektywie Nr 2017/1132, ani polski ustawodawca w KSH. Problematyka ta w ogóle nie stanowi przedmiotu regulacji dyrektywy Nr 2017/1132, która nawet pośrednio nie odnosi się do tego zagadnienia. Podobne podejście prezentowane jest w czołowych europejskich

tj. w art. 491–584¹³ KSH. Polska ustawa nie posługuje się żadnym zbiorczym terminem o charakterze normatywnym, jak czyni to przykładowo niemiecka UmwG używająca niemieckiego terminu *Umwandlung*, czy luksemburska LSC używająca francuskiego terminu *restructurations*. W literaturze proponowane jest wiele zbiorczych terminów, jakie mogłyby być w tym celu używane, przykładowo: czynności restrukturyzacyjne spółek, przemiany ustrojowe spółek, procesy transformacji spółek, transformacje podmiotowo-przedmiotowe spółek osobowych i kapitałowych itd. Zob. szerzej A. Opalski, A.W. Wiśniewski, w: *Opalski*, Komentarz KSH, t. IV, uw. przed art. 491, Nb 1; A. Kidyba, A. Witosz, A.J. Witosz, *Łączenie*, s. 17–18.

² Transakcje M&A czyli transakcje fuzji i przejęć. Jest to szerokie pojęcie, wywodzące się z języka biznesowego, opisujące zbiór czynności nakierowanych na przejmowanie kontroli nad innymi podmiotami gospodarczymi za pomocą wszelkiego dostępnego instrumentarium prawnego. Zob. szerzej z polskiej literatury: B. Marcinkowski, w: *Przewodnik po transakcjach fuzji i przejęć*, s. 15–19, 24–29; A. Gąsior, *Ocena procesów fuzji i przejęć*, s. 28–29; R.L. Kwaśnicki, P. Pietrzak, *Transakcje M&A*, cz. I, s. 205 i n.; *ciż*, *Transakcje M&A*, cz. II, s. 255 i n.

³ Tak wprost uzas. do ZmKSH19(1), Druk sejmowy VIII kadencji Nr 3236, s. 79.

⁴ Por. pismo z 12.4.2017 r. MRiF, SP3.8011.3.2016, odmawiające wydania opinii zabezpieczającej, w którym uznano wybór procedury połączenia odwrotnego jako formy likwidacji spółki przejmowanej zamiast modelowego postępowania likwidacyjnego za ekonomicznie nieuzasadniony.

ustawodawstwach⁵. Konstrukcję połączenia odwrotnego cechuje zatem czysty rodowód empiryczny. Została ona ukształtowana głównie przez praktykę transakcyjną M&A celem realizacji określonych potrzeb biznesowych. Połączenie odwrotne stanowi zatem przykład regularnie przeprowadzanych operacji w praktyce obrotu, które nie zostały objęte ramami prawnymi przez ustawodawcę. Zauważyć należy, że te ramy prawne ukształtowane zostały wręcz w taki sposób, jakby możliwość przeprowadzenia połączenia odwrotnego nie była brana pod uwagę przez ustawodawcę.

Głównym przedmiotem badań przeprowadzonych w ramach niniejszej monografii jest polskie prawo spółek. Problematyka połączenia odwrotnego pozostaje silnie zakorzeniona w krajowych przepisach regulujących zasady i przebieg procedury łączenia się spółek, a także w przepisach kształtujących reżim nabywania własnych praw udziałowych przez spółki kapitałowe oraz zasady postępowania z nimi, w szczególności zasady ich umorzenia. Ustawodawca europejski uregulował te kwestie w dyrektywie Nr 2017/1132 wyłącznie w odniesieniu do ram prawnych S.A., gdyż zawarte w niej przepisy mają na celu harmonizację funkcjonowania S.A. oraz procedur łączenia ich ze sobą na szczeblu krajowym w ustawodawstwach poszczególnych państw członkowskich. Ponadto dyrektywa Nr 2017/1132 ustanawia ramy prawne dla przeprowadzenia transgranicznego łączenia się spółek kapitałowych, a w związku z jej nowelizacją na podstawie dyrektywy Nr 2019/2121, od niedawna również wyznacza ramy prawne transgranicznych przekształceń i podziałów spółek kapitałowych⁶. Ustawodawca europejski natomiast nie zdecydował się jak dotąd zharmonizować przepisów regulujących funkcjonowanie spółek prywatnych, w szczególności spółek z ograniczoną odpowiedzialnością⁷, czy spółek osobo-

⁵ Ani niemiecka UmwG, ani angielska CA 2006, ani luksemburski LSC nie zawierają jakichkolwiek regulacji, które identyfikowałyby wyraźnie zjawisko połączenia odwrotnego dla celów prawno-handlowych ani nie zawierają jakichkolwiek przepisów szczególnych wyodrębnionych w ramach ogólnych przepisów regulujących procedury łączeniowe spółek, które choćby pośrednio odnosiłyby się do tej problematyki. Podobnie jak w polskim porządku prawnym, kwalifikację prawną połączenia odwrotnego należy dokonywać przez pryzmat ogólnych przepisów łączeniowych oraz przepisów regulujących funkcjonowanie spółki przejmującej określonego typu.

⁶ Zob. szersze omówienie rozwoju europejskiego prawa spółek: K. Oplustil, w: *Bieniak i in., Komentarz KSH*, art. 491, Nb 1–3; K. Oplustil, A. Mucha, *Transgraniczne reorganizacje spółek*, s. 125–129; A. Opalski, *Europejskie prawo spółek*, s. 177–593; *tenże*, *Kierunki ewolucji europejskiego prawa spółek*, s. 13–21. Z literatury zagranicznej: L. Enriques, *A Harmonized European Company Law*, s. 763–777.

⁷ W latach 2008–2013 toczone były prace odnośnie do utworzenia nowej europejskiej formy prawnej, jaką miała być europejska spółka prywatna (*Societas Privata Europaea*), stanowiąca europejski odpowiednik sp. z o.o., przeznaczona dla małych i średnich przedsiębiorstw. Odnośnie

wych. Zasadniczo ww. konstrukcje i instytucje prawne zostały uregulowane w zróżnicowany sposób w przepisach poszczególnych państw członkowskich, czasem wręcz w sposób dalece odmienny w odniesieniu do poszczególnych typów spółek w nich wyróżnianych, zatem niecelowe byłoby ich szczegółowe zestawianie ze sobą w ramach tej monografii. Oprócz tego zakresem badań należałoby objąć również ustawodawstwa o innym niż europejskim rodowodzie, czasem oparte o odmiennie konstrukcje prawno-handlowe. Tym samym monografia nie ma charakteru prawno-porównawczego, co nie przeszkadza jednak czynić uwag uzupełniających odnośnie do specyfiki rozwiązań przyjętych w systemach prawnych innych niż prawo polskie celem wzbogacenia oraz uzupełnienia wywodu. Słuszności przyjętego założenia dowodzi zresztą fakt, że w odniesieniu do samego tylko prawa polskiego konieczne jest prowadzenie wywodu przez pryzmat przepisów regulujących sp. z o.o., S.A. oraz P.S.A. Każda z tych spółek została uregulowana w sposób autonomiczny, a przez to wyczerpujący. Tym samym już na gruncie prawa polskiego wyodrębnić należy trzy odrębne ekosystemy prawne, w których zakorzeniona jest przedmiotowa problematyka. Nie jest możliwe ograniczenie wykładni problematyki połączenia odwrotnego wyłącznie do ogólnych przepisów regulujących łączenie się spółek, gdyż wymagane jest przeprowadzenie ich analizy przez pryzmat konkretnych przepisów mających zastosowanie wobec danego typu spółki kapitałowej.

Rozważania w niniejszej monografii prowadzone są przede wszystkim na gruncie prawa prywatnego. Wszelkie odwołania do przepisów o charakterze publicznoprawnym mają charakter uzupełniający i pochodny wobec procesów zachodzących na podstawie przepisów KSH. W niezbędnym zakresie uwagę przywiązano do relewantnych przepisów prawa rynków kapitałowych związanych z przeprowadzaniem oferty publicznej akcji łączeniowych przyznawanych w toku połączenia, gdyż kwestie te zwykle pomijane są w literaturze prawno-handlowej, względnie omawiane są dość zdawkowo. Nie jest natomiast przedmiotem niniejszej monografii przeprowadzenie kwalifikacji połączenia odwrotnego na gruncie prawa podatkowego. Przepisy prawa podatkowego nie rozpoznają bowiem połączenia odwrotnego w żaden sposób dla swoich celów, a zatem podatkowe rozliczenie połączenia odwrotnego nie różni

do tej koncepcji i przebiegu prac legislacyjnych zob. szerzej *A. Radwan*, *European Private Company*, s. 769–780; *A.F.M. Dorresteyn*, *O. Uziahu-Santcroos*, *The Societas Privata Europaea under the Magnifying Glass (part 1)*, s. 277–283; *ciż*, *The Societas Privata Europaea under the Magnifying Glass (part 2)*, s. 152–159; *M. Żurek*, *Reforma regulacji prawnej*, s. 70–74; *J. Napierała*, *Europejskie prawo spółek*, s. 54–56.

się istotnie od podatkowego rozliczenia modelowego łączenia się spółek, aczkolwiek zauważa się, że w kontekście połączenia odwrotnego szczególnie żywa okazuje się problematyka unikania opodatkowania. Podobne podejście przyjęto również w odniesieniu do przepisów prawno-bilansowych. Problematyka prawidłowego rozliczenia od strony rachunkowej połączenia odwrotnego jest złożona, szczególnie jeśli dane połączenie odwrotne spełnia warunki uznania go za przejęcie odwrotne. Konieczne byłoby również przeprowadzenie dwutorowej analizy tego zjawiska na gruncie polskich przepisów rachunkowych oraz MSR/MSSF. Prowadzone wywody zawężono zatem do omówienia podstawowych bilansowych skutków prawnych rozliczenia połączenia odwrotnego na gruncie polskiej ustawy o rachunkowości, w szczególności w przypadku umorzenia własnych praw udziałowych przez spółkę kapitałową. Kwestie te bowiem regulowane są wspólnie przepisami KSH oraz RachunkU. Słuszności tego podejścia dowodzi również obserwacja, że w praktyce obrotu zdecydowana większość przeprowadzanych połączeń odwrotnych nie stanowi przejęcia odwrotnego, a łączące się spółki w drodze połączenia odwrotnego decydują się na ich rozliczenie na zasadach ogólnych wynikających z RachunkU.

Na ile to możliwe, rozważania o charakterze prawno-handlowym prowadzone są z perspektywy spółek kapitałowych jako takich, pomimo zachodzących pomiędzy nimi istotnych różnic, zarówno z uwagi na odmienności regulacyjne na linii S.A. i sp. z o.o. oraz spółek w systemie nominalowym i systemie beznominalowym. W szczególności dotyczy to wykładni przepisów regulujących łączenie się spółek, tj. art. 491–516 KSH, które w zamyśle ustawodawcy przyjęte zostały wspólnie dla wszystkich typów spółek kapitałowych i właściwie niemal nie różnicują sytuacji prawnej spółki przejmującej z uwagi na jej formę prawną. Nie zmienia to jednak faktu, że szczegółowe rozważania wymagają prowadzenia odrębnego wywodu z perspektywy każdej ze spółek kapitałowych. Problematyce przeprowadzenia połączenia odwrotnego z udziałem spółek osobowych przypisywane jest natomiast marginalne znaczenie. Spółki osobowe zasadniczo pozbawione są bowiem pełnej zdolności łączeniowej w połączeniu odwrotnym, gdyż nie mogą w ogóle występować w roli spółki przejmującej, z wyjątkiem S.K.A., której pełna zdolność łączeniowa została przyznana dopiero w 2023 r. w związku z wejściem życie przepisów ZmKSH23(1) nowelizującej KSH⁸. Sama możliwość występowania przez spółkę osobową w roli spółki przejmowanej nie ma natomiast większego znaczenia z perspektywy przedmiotowej problematyki, gdyż nie tworzy to szcze-

⁸ Tj. z 1.8.2023 r., kiedy to ZmKSH23(1) wchodzi w życie.

gólnych problemów prawnych z tym związanych. Ponadto, jak dowodzą tego przeprowadzone badania empiryczne, połączenie odwrotne z udziałem spółki osobowej jako spółki przejmowanej stanowi margines praktyki transakcyjnej.

Wybór problematyki połączenia odwrotnego jako przedmiotu niniejszej monografii podyktowany jest zatem potrzebą wyczerpującego omówienia tego zjawiska w świetle obecnie obowiązujących przepisów, a także należytego usystematyzowania wykładni tychże, z uwzględnieniem potrzeb wykładni systemowej. Trudno bowiem znaleźć racjonalne argumenty, które przemawiałyby za odmiennym kształtowaniem procedury połączenia odwrotnego na gruncie każdego typu spółki kapitałowej. Skoro procedura łączenia się spółek przez przejęcie przebiega właściwie w ten sam sposób, niezależnie od formy prawnej spółki kapitałowej będącej spółką przejmującą, to przypadek połączenia odwrotnego nie powinien tej sytuacji w sposób nieuzasadniony różnicować.

§ 3. Literatura przedmiotu

Chociaż tytułowa problematyka jest przedmiotem zainteresowania polskiej nauki prawa od ponad 15 lat, to nie doczekała się jak dotąd kompleksowego omówienia, w szczególności publikacji o charakterze monograficznym.

Autorem pierwszej w ogóle wzmianki o problematyce połączenia odwrotnego jest A. Szumański, która została poczyniona w komentarzu do KSH w 2005 r.⁹, natomiast pierwsze publikacje mające charakter artykułów naukowych zostały opublikowane przez R.L. Kwaśnickiego oraz P. Piniora dopiero w latach 2006–2007¹⁰. W kolejnych latach zagadnienie połączenia odwrotnego doczekało się kilkunastu opracowań w formie artykułów naukowych dotyczących przede wszystkim wybranych aspektów prawa handlowego¹¹, prawa po-

⁹ A. Szumański, w: *Soltysiński i in.*, Komentarz KSH, t. V, art. 491, Nb 94–96. Zarysowano tam przede wszystkim problem dopuszczalności występowania sp. z o.o. w roli spółki przejmującej w połączeniu odwrotnym.

¹⁰ R.L. Kwaśnicki, Przejęcie spółki dominującej, *passim*; P. Piniór, Przejęcie spółki dominującej, *passim*. Były to pierwsze polskie publikacje naukowe prezentujące oraz analizujące wybrane problemy związane z połączeniem odwrotnym.

¹¹ M. Mazgaj, Przejęcie spółki dominującej, *passim*; tenże, Wieloszczeblowe połączenie, *passim*; K. Solarz, O dopuszczalności downstream mergers, *passim*; A. Opalski, W. Achramowicz, Kontrowersje, *passim*; J. Jerzmanowski, Umorzenie akcji własnych, *passim*; M. Pyka, Przejęcie dominującej S.A., *passim*; M. Kożuchowski, B. Woźniak, Umorzenie akcji własnych, *passim*; M. Gregorczyk, Downstream mergers w prawie polskim, *passim*; M. Grześków, Procedura połączenia odwrotnego, *passim*; M. Ruciński, Połączenie odwrotne, *passim*. Pobocznie warto zwrócić uwagę na pierwszą

datkowego¹² oraz prawa bilansowego¹³, a także jednej glosy¹⁴ oraz wzmianek w kilku komentarzach do KSH¹⁵. Zauważyć należy, że dotychczas powstała literatura naukowa poświęcona aspektom prawno-handlowym połączenia odwrotnego skoncentrowana została właściwie na zagadnieniach:

- 1) dopuszczalności występowania sp. z o.o. w roli spółki przejmującej w toku połączenia odwrotnego (temat ten zdominował literaturę) oraz
- 2) dopuszczalności przyznania wspólnikom spółki przejmowanej własnych praw udziałowych nabywanych przez spółkę przejmującą w dniu połączenia.

Pobocznie omówione zostały kwestie związane z umorzeniem akcji własnych przez przejmującą S.A. z uwzględnieniem powiązanych aspektów bilansowych. Tylko jedna z publikacji naukowych poruszyła w ogóle zagadnienie umorzenia własnych udziałów przez przejmującą sp. z o.o.¹⁶ Jak dotąd nie powstała jakakolwiek publikacja odnosząca się ogółem do problematyki połączenia odwrotnego z udziałem P.S.A. Całkowicie pomijane są natomiast kwestie proceduralne związane z przebiegiem procedury połączenia odwrotnego. Niniejsza monografia uzupełnia te luki. Przegląd dotychczas powstałej literatury naukowej dowodzi zatem, że problemy badawcze związane z tytułową problematyką nie zostały w pełni wyczerpane.

Zauważalne jest również to, że połączenie odwrotne nie było przedmiotem jakichkolwiek autorytatywnych wypowiedzi ze strony judykatury, w szczególności SN, czy chociażby sądów apelacyjnych. Wynika to zresztą z natury specyfiki postępowania rejestrowego regulowanego przepisami art. 694¹ i n. KPC.

w ogóle publikację poświęconą tzw. podziałowi odwrotnemu. Tematyka ta pozostaje w ścisłym związku z połączeniem odwrotnym. Zob. *J. Jerzmanowski*, Nabycie przez spółkę zależną własnych udziałów, *passim*. Por. szerzej uwagi w rozdz. I § 1 pkt III ppkt 3.

¹² *T. Jezierski*, Połączenie odwrotne spółek kapitałowych, *passim*; *P. Soltysiak*, *M. Czerwiński*, Podatkowa neutralność, *passim*; *ciż*, Realizacja połączenia odwrotnego, *passim*; *ciż*, Prawne i podatkowe kontrowersje, *passim*.

¹³ *M. Janowicz*, Przejęcia odwrotne, *passim*; *A. Wójcik*, Przejęcie odwrotne, *passim*; *P. Soltysiak*, *M. Czerwiński*, Procedura połączenia odwrotnego, *passim*; *K. Świetla*, *J. Toborek-Mazur*, Motywy, *passim*; *A. Helin*, *K. Zorde*, *A. Bernaziuk*, *R. Kowalski*, *Fuzje*, s. 117–121, 227–231.

¹⁴ *J. Jerzmanowski*, Podwyższenie kapitału zakładowego, *passim*.

¹⁵ W szczególności zob. *K. Oplustil*, w: *Bieniak* i in., Komentarz KSH, art. 491, Nb 9–11, art. 515, Nb 5; *M. Rodzyńkiewicz*, w: *Opalski*, Komentarz KSH, t. IV, art. 491, Nb 17–22, art. 515, Nb 8; *A. Opalski*, *A. W. Wiśniewski*, w: *Opalski*, Komentarz KSH, t. IV, uw. przed art. 491, Nb 46–50; *P. Pinior*, w: *Strzępka*, Komentarz KSH, art. 515, Nb 7; *A. Szumański*, w: *Soltysiński* i in., Komentarz KSH, t. IV, art. 491, Nb 101–104; *A. Kidyba*, w: *Kidyba*, Komentarz aktualizowany KSH, art. 492, Nb 1.

¹⁶ *A. Opalski*, *W. Achramowicz*, Kontrowersje, s. 12–13.

Praktyka obrotu kształtowana jest tutaj w zasadzie przez wydziały rejestrowe poszczególnych sądów rejonowych w toku rozpatrywania wniosków o wpis połączenia w rejestrze przedsiębiorców KRS. W praktyce w tych sprawach niemal zawsze orzekają referendarze sądowi, a dopiero w przypadku wniesienia przez wnioskodawcę skargi na orzeczenie referendarza sądowego w sprawie odmowy wpisu połączenia do rejestru przedsiębiorców KRS w trybie art. 518¹ § 3a KPC, sprawa ta jest rozpatrywana przez sąd rejonowy jako sąd I instancji. Następnie, w razie wniesienia apelacji, sprawa ta rozstrzygana jest przez SO jako sąd II instancji, który z uwagi na treść art. 694⁷ KPC nie orzeka jednak w sprawie reformatoryjnie, a wyłącznie kasatoryjnie. Możliwość wniesienia skargi kasacyjnej, stosownie do art. 519¹ § 3 KPC, zaistnieje wyłącznie w przypadku wydania przez sąd II instancji postanowienia oddalającego przedmiotową apelację¹⁷, przy czym musi być to ponadto skarga kasacyjna wniesiona od postanowienia w sprawie wpisu lub wykreślenia z rejestru podmiotu podlegającego rejestracji. W przypadku tutaj omawianym oznacza to, że z przyczyn formalnych nie zachodzi w ogóle możliwość wniesienia skargi kasacyjnej, gdyż odmowa wpisu połączenia do rejestru przedsiębiorców KRS nie ma charakteru wpisu lub wykreślenia którejkolwiek ze spółek uczestniczących w połączeniu odwrotnym¹⁸. Tym samym, jak dotąd nie odnotowano jakiegokolwiek wypowiedzi SN w sprawie połączenia odwrotnego, zarówno na gruncie spraw rejestrowych, jak i innych spraw z zakresu prawa spółek. Wyjątkiem są tutaj nieliczne, niedawno wydane orzeczenia przez sądy administracyjne, które jednak nie tyle dotyczą istoty zjawiska połączenia odwrotnego na gruncie prawno-handlowym, ile zagadnień powstających na gruncie rozliczenia podatkowego połączenia odwrotnego¹⁹. Tłumaczy to również, dlaczego w niniejszej monografii głównym przedmiotem analizy orzecznictwa są postanowienia sądów rejestrowych wydawane przez referendarzy sądowych, a nie orzeczenia sądów wyższych instancji wydawane przez sędziów.

¹⁷ Tak: *M.J. Kaczyński*, w: *Góra-Błaszczkowska*, Komentarz KPC, art. 694⁷, Nb 8; *A. Michnik*, Postępowanie o wpis do rejestru przedsiębiorców, s. 269–273. W przypadku bowiem wydania postanowienia uwzględniającego apelację, postępowanie w sprawie toczy się dalej. Odmienne, *I. Kunicki*, w: *Góra-Błaszczkowska*, Komentarz KPC, art. 519¹, Nb 45.

¹⁸ Por. post. SN z 19.1.2006 r., IV CZ 144/05, *Legalis*. Wpis połączenia, niezależnie od tego czy wiąże się on z podwyższeniem kapitału zakładowego spółki przejmującej czy emisją akcji przez przejmującą P.S.A., nie wywołuje skutku w postaci wpisania spółki do rejestru przedsiębiorców KRS.

¹⁹ Por. wyr. WSA w Warszawie z 30.5.2018 r., III SA/Wa 2226/17, *Legalis*; wyr. NSA z 8.7.2019 r., II FSK 135/19, *Legalis*.

Zauważyć należy również, że w polskiej literaturze dotyczącej przedmiotowej problematyki odnaleźć można dość liczne wzmianki wskazujące na anglosaski rodowód połączenia odwrotnego oraz jego szerokiego zastosowania w zagranicznej praktyce obrotu. Co zaskakujące, z zasady są to jednak stanowiska pozbawione jakichkolwiek źródeł odsyłających do literatury zagranicznej lub choćby przykładów pochodzących z zagranicznej praktyki transakcyjnej. Jak dotychczas, w polskiej literaturze tylko *M. Mazgaj*²⁰ poczynił jakiegokolwiek uwagi o charakterze prawno-porównawczym i to, co należy podkreślić, odnoszące się wyłącznie do systemu niemieckiego²¹. Ponadto często w polskiej literaturze wskazuje się na praktyczne wykorzystywanie połączenia odwrotnego dla osiągania różnych celów biznesowych. Wielu autorów ma również zauważalną tendencję do odwoływania się do niesprecyzowanych decyzji podejmowanych przez sądy rejestrowe w odniesieniu do dokonania wpisu danego połączenia odwrotnego do rejestru przedsiębiorców KRS. Tezy formułowane w oparciu o tak prezentowane stanowiska w przeważającej większości nie znajdują jednak oparcia w wynikach jakichkolwiek badań empirycznych. Niniejsza monografia dąży zatem do uzupełnienia tej istotnej luki w polskiej literaturze naukowej, szczególnie poprzez zaprezentowanie wyników przeprowadzonych badań empirycznych.

²⁰ *M. Mazgaj*, Przejęcie spółki dominującej, s. 43 i 45–47.

²¹ O problematyce połączenia odwrotnego w literaturze niemieckiej, zob. w szczególności: *J. Schmitt, S. Schloßmacher*, Downstream-Merger, s. 673–677; *M. Klein, M. Stephanblome*, Der Downstream Merger, s. 351–400; *T. Rödder, P. Wochinger*, Down-Stream-Merger, *passim*; *O. Middelndorf, D. Stegemann*, Down-stream merger, s. 1082–1086. Z publikacji o charakterze komentatorskim, zob. w szczególności: *F. Moszka*, w: Umwandlungsgesetz: UmwG (Hrsg. J. Semler, A. Stengel, N. Leonard), § 11 UmwStG, Nb 48–51; *J. Schmitt*, w: Umwandlungsgesetz, Umwandlungssteuergesetz (Hrsg. J. Schmitt, R. Hörtnagl), § 11 UmwStG, Nb 99–101; *R. Bärwaldt*, w: *D. Haritz, D. Mener, A. Bilitewski*, Umwandlungssteuergesetz, § 11, Nb 65–69; *T. Bula, A. Thees*, w: *B. Sagasser, T. Bula, T.R. Briunger*, Umwandlungen, § 10, Nb 157–167. Zauważyć jednak należy, że ta tematyka jest przedmiotem większego zainteresowania w sferze prawno-podatkowej, której omówienie nie jest przedmiotem niniejszej monografii, niż w sferze prawno-handlowej. W tej ostatniej natomiast najczęściej uwagi przywiązuje się do kwestii związanych z mobilnością spółek, tj. wykorzystywania połączenia odwrotnego jako sposobu transgranicznego przeniesienia siedziby statutowej spółki oraz transakcji lewarowanych, gdzie skutkiem połączenia odwrotnego może być pogorszenie sytuacji majątkowej łączących się spółek, a przez to ich wierzycieli. Kwestie te nie stanowią jednak przedmiotu niniejszej monografii, a tylko zdawkowo są omawiane w rozdz. I, ponieważ nie odnoszą się one do istoty problematyki połączenia odwrotnego jako takiego, a do jego praktycznego zastosowania.

§ 4. Zastosowane metody badawcze

Wybór metod badawczych w niniejszej monografii podyktowany został tematem badawczym, jakim jest połączenie odwrotne.

Podstawową metodą badawczą zastosowaną w opracowaniu jest metoda dogmatycznej wykładni przepisów prawa. Przedmiotem analizy są w szczególności przepisy dotyczące uregulowania procedury łączenia się spółek z uwzględnieniem specyfiki reżimu nabywania własnych praw udziałowych przez spółki kapitałowe, umarzania tychże oraz emisji (ustanowienia) lub przyznania praw udziałowych w związku z łączeniem się spółek. W tle przewijają się wątki dotyczące instytucji kapitału zakładowego oraz jej braku na gruncie P.S.A., osadzone oczywiście w kontekście procedury łączeniowej. Uwagi nie przywiązano jednak wyłącznie do językowej wykładni przepisów prawa, gdyż byłoby to niewystarczające z perspektywy wybranego tematu. Relewantne przepisy zostały zatem poddane również wykładni systemowej oraz celowościowej celem uzyskania pełnego obrazu problematyki połączenia odwrotnego. Służy temu w szczególności zestawienie ze sobą procedury łączenia się spółek z procedurą ich podziału jako procesami zbliżonymi do siebie, a także porównywanie tych samych instytucji prawnych, które w odmienny sposób zostały uregulowane na gruncie każdej ze spółek kapitałowych. Nabiera to szczególnego znaczenia w kontekście tożsamyh regulacji istniejących w reżimie nominalowym, tj. w ramach sp. z o.o. oraz S.A., oraz w reżimie beznominalowym, czyli w ramach P.S.A. Problematyka łączenia się spółek, w tym połączenia odwrotnego, powinna być bowiem wykładana tak samo na gruncie każdego typu spółki kapitałowej. Szereg problemów związanych z połączeniem odwrotnym zdaje się wynikać z instytucji kapitału zakładowego. Mając na względzie, że połączenie odwrotne koncentruje w sobie konflikt różnych norm prawnych, konieczne stało się poszukiwanie ich istoty oraz celów, dla jakich zostały przyjęte przez ustawodawcę. Z tych powodów istotne znaczenie przypisywane jest także wykładni funkcjonalnej przepisów prawa, szczególnie wówczas, gdy rezultaty literalnej wykładni relewantnych przepisów okazują się być niesatysfakcjonujące.

W toku przygotowywania niniejszej monografii przeprowadzono również obszerne badania empiryczne zjawiska połączenia odwrotnego, mające na celu zidentyfikowanie możliwie wielu przypadków przeprowadzenia połączenia odwrotnego w polskiej praktyce transakcyjnej. Tym samym przebadano w szczególności publikowaną oraz składaną do akt rejestrowych dokumenta-

cję łączeniową, a także przeanalizowano przebieg zainicjowanych przypadków połączenia odwrotnego, kładąc nacisk na to, czy dane połączenie odwrotne zostało ostatecznie zarejestrowane przez sąd rejestrowy. Miało to umożliwić ocenę skali zjawiska połączenia odwrotnego, jego znaczenia dla praktyki obrotu, a także zweryfikowanie tez stawianych m.in. przez przedstawicieli doktryny odnośnie do prawidłowego sposobu kształtowania ram prawnych tej procedury. Zakresem badań empirycznych objęto również zwykłe przypadki łączenia się spółek, celem zestawienia stosowania tych samych instytucji prawnych na gruncie odmiennych procedur łączeniowych. Przeprowadzone na potrzeby niniejszej monografii badania empiryczne nie mają jednak charakteru badań statystycznych. Uzasadnienia dla zastosowania metody empirycznej należy doszukiwać się w następujących powodach. Po pierwsze, nie budzi wątpliwości, że materia połączenia odwrotnego stanowi wytwór praktyki transakcyjnej, a w literaturze naukowej opisywana jest ona w sposób wtórny, przeważnie zresztą przez praktyków-teoretyków na kanwie ich doświadczeń zawodowych jako doradców prawnych. Po drugie, granica pomiędzy dogmatycznymi naukami prawnymi a praktyką obrotu bywa niezwykle cienka. Prowadzone zatem w tym zakresie badania naukowe nie powinny być ograniczone wyłącznie do warstwy językowo-gramatycznej przepisów prawa, a uwzględniać powinny trendy oraz sposoby stosowania przepisów prawa w praktyce obrotu. Dla tych celów zresztą z zasady w licznych pracach naukowych przywoływane jest orzecznictwo sądowe oraz decyzje organów administracyjnych. Po trzecie, trudno nie zauważyć, że często w pracach naukowych pojawiają się odwołania do pojemnej, acz mało skonkretyzowanej kategorii, jaką jest pojęcie praktyki obrotu. Odwołanie to ma na celu przeważnie poparcie tez prezentowanych przez danego autora. Wydaje się jednak, że jeśli takie stanowiska nie znajdują faktycznie oparcia w jakichkolwiek uprzednio przeprowadzonych badaniach empirycznych, to w istocie można zakwestionować ich wartość poznawczą. Tego rodzaju krytyka przewija się zresztą coraz częściej w recenzjach prac naukowych.

Jak już zasygnalizowano, monografia dotyczy prawa polskiego i nie ma charakteru prawno-porównawczego. Nie stoi to jednak na przeszkodzie przeprowadzenia analizy sposobu uregulowania problematyki połączenia odwrotnego przez innych ustawodawców, ewentualnie zweryfikowania doniosłości tej problematyki i jej ewentualnego rozpoznania przez ustawodawcę czy praktykę transakcyjną. Zagadnienie nabywania własnych praw udziałowych przez spółki kapitałowe ma bowiem charakter uniwersalny, w szczególności na gruncie prawa europejskiego, które dąży do ujednoczenia ram regulacyjnych funk-

cjonowania wszystkich istotnych kapitałowych aspektów S.A., a także łączenia się S.A. pomiędzy sobą. Wynika to z postrzegania S.A. jako modelowej spółki kapitałowej. Konsekwentnie, dla celów monografii analizie poddano wybrane, reprezentatywne europejskie porządki prawne, tj. prawo angielskie²², prawo niemieckie²³ i prawo luksemburskie²⁴, dla których punktem odniesienia, a przez to wspólnym rdzeniem, są przepisy dyrektywy Nr 2017/1132. Z zakresu analizy wyłączono inne jurysdykcje, bowiem wskazane uprzednio systemy prawa spółek *de facto* traktowane są jako rozwiązania modelowe dla wielu innych ustawodawców w zakresie prawa spółek. Uwagi o charakterze porównawczym stanowią jednak tylko tło dla omawianych polskich regulacji, stąd też nie zostały zebrane w formie odrębnego rozdziału pracy. Prezentowane są one punktowo, w formie komentarzy uzupełniających wybrane polskie zagadnienia. Byłoby to zresztą niecelowe mając na uwadze wielowątko-

²² Przedmiotem analizy są wyłącznie przepisy CA 2006, która reguluje funkcjonowanie angielskich spółek kapitałowych (ang. *company*), przy czym nacisk położony został na publiczną i prywatną spółkę kapitałową (ang. *public and private public company*). Zasady łączenia się spółek publicznych regulują sekcje 902–918A CA 2006. Cechą charakterystyczną angielskiego prawa spółek jest to, że regulacja poświęcona krajowemu łączeniu się spółek jest nie tylko szcążkowa, ale również zawężona do łączenia się spółek publicznych (stosownie do zał. I do dyrektywy Nr 2017/1132, mowa tu o *public company limited by shares* i *public company limited by guarantee and having a share capital*). Spółka prywatna mogła łączyć się tylko w reżimie transgranicznego łączenia się na podstawie przepisów *The Companies (Cross-Border Mergers) Regulations 2007*, jednak akt ten został uchylony w rezultacie *Brexitu*. Przed przyjęciem tej ustawy, w angielskim prawie spółek nie istniał koncept tzw. *true domestic merger*, a transakcja łączenia się spółek oparta była, w przybliżeniu, na sprzedaży przedsiębiorstwa spółki przejmowanej i jej następczej likwidacji. Wybór prawa angielskiego podcykowany jest zamiarem poddania badaniu reprezentatywnego systemu prawa spółek wywodzącego się z tradycji anglosaskiej.

²³ Główną osią zainteresowania jest UmwG, która reguluje przebieg procedur reorganizacji m.in. niemieckich spółek. Przepisy łączeniowe analizowane są przez pryzmat powiązanych regulacji niemieckiej S.A. (niem. *Aktiengesellschaft*) i niemieckiej sp. z o.o. (niem. *Gesellschaft mit beschränkter Haftung*). W ogólnym rozrachunku, różnice pomiędzy niemieckimi i polskimi regulacjami na tym polu nie są znaczne, gdyż polskie prawo handlowe w dużej mierze inspirowane jest rozwiązaniami wywodzącymi się z germańskiej tradycji prawnej.

²⁴ Przedmiotem analizy jest LSC, która reguluje m.in. zasady funkcjonowania poszczególnych spółek luksemburskich oraz procedur reorganizacji tychże. Przedmiotem analizy objęto wyłącznie dwie spółki kapitałowe, tj. spółkę akcyjną (fr. *société anonyme*) i spółkę z ograniczoną odpowiedzialnością (fr. *société à responsabilité limitée*), które jako jedyne luksemburskie spółki kapitałowe zostały w pełni autonomicznie uregulowane. Luksemburska prosta spółka akcyjna (fr. *société par actions simplifiées*) posiada szcążkową regulację, do której stosuje się głównie przepisy o spółce akcyjnej. Przepisy prawa luksemburskiego są dość liberalne, zezwalają m.in. na przeprowadzenie procedur łączeniowych ze spółkami spoza UE. Luksemburskie prawo spółek odgrywa zresztą znaczną rolę w praktyce transakcyjnej M&A, co umożliwia zakwalifikowanie tego systemu prawnego jako reprezentatywny system prawny wywodzący się z romańskiej tradycji prawnej.

wość problematyki połączenia odwrotnego, a także dalece odmienną specyfikę zasad nabywania własnych praw udziałowych przez spółki kapitałowe w różnych porządkach prawnych. Wnioski płynące z w ten sposób przeprowadzonej analizy prawno-porównawczej umożliwiają również weryfikację tezy, czy polska problematyka połączenia odwrotnego nie wynika z wadliwości regulacji tej materii w polskim prawie handlowym.

W marginalnym stopniu zastosowana została metoda historycznej wykładni przepisów prawa. Wynika to z faktu, że przedmiotem prowadzonych analiz są głównie przepisy KSH. Zauważalne jest również to, że przepisy o charakterze fundamentalnym z perspektywy przedmiotu monografii w dużej mierze nie zmieniły się w ogóle lub nie zmieniły się w sposób istotny od chwili wejścia w życie tej ustawy. Zasady regulujące procedurę łączenia się spółek oraz nabywania i postępowania z własnymi prawami udziałowymi przez spółki kapitałowe podlegały właściwie tylko drobnym korektom, które nie naruszały ich istoty. Oczywiście nie zmienia to faktu, że zakres tematyczny monografii obejmuje rewolucyjną wręcz regulację P.S.A., a także doniosłą z perspektyw procedury łączenia się spółek, zmianę brzmienia art. 515 § 1 KSH. W ramach monografii nie zachodzi natomiast potrzeba sięgania zbyt często po przepisy KH. Wynika to z dwóch przyczyn. Po pierwsze, polskie publikacje dotyczące problematyki połączenia odwrotnego zaczęły powstawać dopiero po roku 2005. Po drugie, wszystkie przypadki połączenia odwrotnego zidentyfikowane w ramach badań empirycznych zostały przeprowadzone na gruncie obecnie obowiązującej ustawy, acz zaznaczyć należy, że zdecydowana większość z nich miała miejsce przed 1.3.2020 r., kiedy to w życie wszedł znowelizowany art. 515 § 1 KSH. Mając na względzie, że niniejsza monografia nie ma charakteru opracowania historyczno-prawnego, nie zachodzi potrzeba prowadzenia rozważań teoretyczno-historycznych odnośnie do możliwości przeprowadzenia połączenia odwrotnego pod przepisami KH.

§ 5. Tezy monografii

Głównym celem opracowania jest dokonanie kompleksowej analizy problematyki połączenia odwrotnego na gruncie prawa polskiego. Ma to przysłużyć się do rozwiązania podstawowych problemów teoretycznych oraz praktycznych związanych z prawidłową wykładnią przepisów KSH w kontekście połączenia odwrotnego. Innymi słowy, przeprowadzona analiza ma umożliwić wypracowanie spójnego normatywnie, racjonalnego oraz mającego prak-

tyczne zastosowanie modelu połączenia odwrotnego. Wyznacza to zarazem główną tezę monografii, która brzmi, że przepisy KSH umożliwiają przeprowadzenie połączenia odwrotnego w ten sam sposób niezależnie od tego, jaki typ spółki kapitałowej występuje w roli spółki przejmującej²⁵. W rezultacie, nie zachodzi potrzeba formułowania daleko idących postulatów *de lege ferenda*.

Teza główna monografii uzupełniana jest przez szereg tez pobocznych, które dotyczą poszczególnych aspektów problematyki połączenia odwrotnego. Aby ułatwić lekturę niniejszej pozycji, tezy poboczne prezentowane są poniżej. Zwrócić bowiem należy uwagę, że przedmiotowa problematyka ogniskuje w sobie szereg różnych, nierzadko niepowiązanych ze sobą problemów prawnych. A przy tym, ewidentnie zjawisko połączenia odwrotnego bywa w różny sposób interpretowany w obrocie prawnym, a nierzadko również mylone z innymi zjawiskami, w szczególności z przejęciem odwrotnym.

Po pierwsze, połączenie odwrotne stanowi empirycznie wyodrębniony podtyp normatywnej kategorii łączenia się spółek przez przejęcie. Połączenie odwrotne polega na połączeniu się spółki przejmującej ze spółką będącą jej współnikiem, tzw. przejęcie spółki matki przez jej spółkę córkę, co skutkuje nabyciem przez spółkę przejmującą własnych praw udziałowych w dniu połączenia.

Po drugie, połączenie odwrotne i przejęcie odwrotne stanowią odrębne, niepowiązane ze sobą zjawiska prawne, które często bywają ze sobą mylone, a terminy je opisujące bywają stosowane zamiennie. To pierwsze pojęcie przynależy wyłącznie do siatki pojęciowej języka prawniczego opisującego prawo handlowe, a drugie pojęcie przynależy natomiast do języka prawniczego prawa bilansowego i języka prawniczego prawa rynków kapitałowych.

Po trzecie, w świetle art. 515 § 1 KSH możliwe jest wyróżnienie trzech normatywnych modeli ustrukturyzowania połączenia odwrotnego, tj.:

- 1) modelu opartego na emisji łączeniowej;
- 2) modelu opartego na odstąpieniu od emisji łączeniowej oraz
- 3) modelu opartego na emisji łączeniowej uzupełniającej.

Wybór któregokolwiek z tych modeli wynika z przyjętego w danym przypadku sposobu postępowania z własnymi prawami udziałowymi nabywanymi przez spółkę przejmującą w dniu połączenia.

²⁵ Ubocznie zaznaczyć należy, że z uwagi na przyznanie S.K.A. pełnej zdolności łączeniowej, ilekroć w tezach mowa o spółce kapitałowej w kontekście przepisów łączeniowych, a konkretniej S.A., należy przez to również rozumieć S.K.A., pomimo tego że jest ona spółką osobową.

Po czwarte, dopuszczalne jest umorzenie przez spółkę przejmującą już w dniu połączenia własnych praw udziałowych nabywanych przez nią wskutek połączenia odwrotnego bez potrzeby przeprowadzenia postępowania konwokacyjnego. Stanowi to zarazem odrębny, autonomiczny sposób umorzenia praw udziałowych przez spółki kapitałowe, inny niż umorzenie dobrowolne, przymusowe, automatyczne lub ustawowe, które wyróżniane są w przepisach KSH. Kodeks spółek handlowych nie zakazuje bowiem umorzenia przez spółkę kapitałową własnych praw udziałowych znajdujących się w jej majątku na podstawie uchwały zgromadzenia.

Po piąte, sp. z o.o. może występować w roli spółki przejmującej w połączeniu odwrotnym na równi z P.S.A. i S.A. Możliwość tej nie przeczy na wskroś nienowoczesna konstrukcja prawna reżimu nabywania własnych udziałów przez sp. z o.o. Uzasadnienie tego stanowiska wynika zresztą z rozstrzygnięcia zachodzącego tutaj konfliktu pomiędzy zasadą następstwa prawnego spółki przejmującej a zakazem nabywania własnych praw udziałowych przez spółki kapitałowe na rzecz przyznania tej zasadzie nadrzędności wobec tego zakazu.

Po szóste, obecnie najlepiej przystosowaną spółką kapitałową do występowania w roli spółki przejmującej w połączeniu odwrotnym jest P.S.A. Z uwagi na niemalże wyeliminowanie z jej konstrukcji instytucji kapitału zakładowego, a tym samym postępowania konwokacyjnego tradycyjnie związanego z obniżeniem kapitału zakładowego, P.S.A., niezależnie od wybranego modelu przeprowadzenia połączenia odwrotnego, praktycznie nie boryka się z żadnymi istotnymi problemami prawno-handlowymi związanymi z połączeniem odwrotnym.

Po siódme, polskie przepisy o charakterze proceduralnym regulujące zasady łączenia się spółek nakładają na łączące się spółki szereg obowiązków, których celem jest zapewnienie ochrony interesów majątkowych współników tychże. Realizacja tych obowiązków na gruncie połączenia odwrotnego poważnie okazuje się bezcelowa, a realizowane są one wyłącznie z przyczyn formalnych. Ten stan rzeczy wynika z braku regulacji nie tylko w prawie polskim, ale również w prawie europejskim, nakierowanych na wprowadzenie uproszczeń proceduralnych w przypadku połączeń odwrotnych. Konieczna jest zatem modernizacja tych przepisów.