

Michał Gregorczyk¹

Downstream mergers w prawie polskim – zagadnienia prawnohandlowe przejęcia odwrotnego i kierunki zalecanej regulacji

Streszczenie:

Artykuł analizuje możliwość przeprowadzenia transakcji downstream merger, zwanej też połączeniem odwrotnym, na gruncie przepisów prawa polskiego. Artykuł rozpoczyna się od prezentacji stosowanych pojęć oraz trybów łączenia spółek. Autor omawia zagadnienia dotyczące ogólnych zasad łączenia się spółek, przedstawia właściwy tryb postępowania oraz uregulowania prawne odnoszące się do poruszanego zagadnienia. Analizie poddane zostają różnice w przeprowadzanej transakcji pomiędzy poszczególnymi rodzajami uczestniczących w niej spółek, kontrowersje związane z przeprowadzaniem tego rodzaju transakcji, szczególnie w kontekście zakazu nabywania własnych akcji w świetle przepisów prawa handlowego oraz omawia reprezentowane przez doktrynę stanowiska w tej kwestii. Artykuł kończą uwagi dotyczące procedury oraz skutków połączenia odwrotnego. W podsumowaniu autor wskazał istniejące konieczności przeprowadzenia zmian oraz zaproponował ich pożądaną kierunek.

Słowa kluczowe: łączenie spółek, fuzja, połączenie odwrotne

Stając przed koniecznością dalszego rozwoju, zredukowania kosztów oraz wymogiem optymalizacji zarówno organizacyjnej jak i podatkowej, współcześni uczestnicy obrotu gospodarczego poszukują najbardziej odpowiednich ram prawnych. Częstokroć rozwiązaniem stosowanym przez podmioty gospodarcze w postaci grupy spółek jest dokonanie przekształcenia formy organizacyjnej holdingu poprzez spłaszczenie struktury prowadzonej działalności w drodze fuzji oraz przejęć powiązanych ze sobą podmiotów.

¹ Autor jest absolwentem prawa oraz studentem administracji WPiA UJ, aplikantem radcowskim II roku Okręgowej Izby Radców Prawnych w Krakowie.

Może mieć ono również na celu przejęcie kontaktów, pozwoleń oraz licencji posiadanych przez spółkę dominującą przez lepiej rozwiniętą gospodarczo spółkę zależną.

Połączenie spółek może być atrakcyjne z punktu widzenia organizacji biznesowej lub zmiany profilu działalności. Spłaszczenie struktury decyzyjnej oraz likwidacja części etatów administracyjnych stanowi znaczny zysk w kategorii organizacyjnej. Z kolei redukcja wzajemnych transakcji oraz przekazów pomiędzy podmiotami powiązаныmi upraszcza prowadzenie księgowości zarówno dla podmiotów handlowych, jak i organów kontroli. Nie wolno zapominać, że przeprowadzenie transakcji połączenia odwrotnego może być również jedną z metod optymalizacji podatkowej².

Innym z powodów przeprowadzenia takiej transakcji może być chęć szybszego i uproszczonego wprowadzenia kontrolowanej spółki na giełdę. W ten sposób dokonanie transakcji typu reverse merger pozwoliłoby na wprowadzenie spółki na giełdę bez konieczności dokonywania długotrwałych procedur związanych z wprowadzeniem na parkiet nowego podmiotu. Takie uproszczenie dokonywanych procedur rodzi pytanie o istniejące ryzyko prawne podjętych działań.

1. Zagadnienia wstępne połączenia spółek prawa handlowego

Prawo polskie przewiduje wprost dwa rodzaje połączenia spółek, które są uregulowane w art. 492 KSH. Są to połączenie przez przejęcie lub połączenie poprzez zawiązanie nowej spółki (fuzja)³. Dopuszczalność tzw. upstream mergers, czyli przejęcia spółki zależnej przez jej spółkę dominującą, nie stanowi przedmiotu kontrowersji w doktrynie ani orzecznictwie. Wielokrotnie jednak skomplikowana sytuacja w zakresie własności oraz aktywów posiadanych przez należące do holdingu spółki sprawiają, że proste rozwiązania przewidziane przepisami Kodeksu Spółek Handlowych nie spełniają oczekiwań uczestników obrotu gospodarczego.

Połączenie odwrotne spółek kapitałowych jest szczególnym rodzajem fuzji polegającym na przejęciu spółki dominującej przez jej spółkę zależną. Nie zostało ono uregulowane wprost w kodeksie spółek handlowych, ani w żadnym akcie prawnym nie został też wyrażony zakaz dokonywania takich operacji⁴. Z tego powodu dla odpowiedzi na pytanie o dopuszczalność transakcji typu reverse merger konieczne jest przeprowadzenie analizy przepisów regulujących łączenie spółek, orzecznictwa oraz poglądów doktrynalnych. Należy uznać jednak, że taka sytuacja wynika z niedostatecznego uregulowania przepisów o łączeniu spółek, która nie wyczerpuje wszystkich możliwych rodzajów połączenia, a zwłaszcza pozostawia sferę wątpliwości w zakresie połączeń typu odwrotnego. Z tego też powodu pojęcie przejęcia

² A. Opalski, W. Achramowicz, *Kontrowersje wokół przejęcia spółki dominującej przez zależną spółkę z o.o.*, Monitor Prawa Handlowego 3/2013, <http://czasopisma.beck.pl/monitor-prawa-handlowego/artukul/kontrowersje-wokol-przejecia-spolki-dominujacej-przez-zalezna-spolke-z-oo/>, 10.01.2017.

³ A. Kidyba, *Kodeks Spółek Handlowych Tom II Komentarz do art. 301–633*, Warszawa 2017, s. 1069–1072.

⁴ M. Pyka, *Przejęcie dominującej spółki akcyjnej przez jej zależną spółkę z o.o.*, PPH 12/2013, <http://lex.adm.uj.edu.pl/lex/index.rpc?&fromHistory=false#content.rpc?nro=151179826&wersja=6666&>, 10.01.2017.

odwrotnego, używane na gruncie prawa handlowego, nie jest tożsame z pojęciem połączenia odwrotnego w rozumieniu księgowym według Międzynarodowych Standardów Rachunkowości⁵.

2. Sposoby przeprowadzenia transakcji typu downstream merger

Pod pojęciem spółek zależnych (nazywanych też spółkami córkami) oraz spółek dominujących (spółek-matek) kryją się spółki, których definicje zakreślone zostały w ogólnych zasadach regulujących ustrój spółek w art. 4 §1 KSH. W ten sposób za spółkę dominującą należy uznać

spółkę handlową w przypadku, gdy: a) dysponuje bezpośrednio lub pośrednio większością głosów na zgromadzeniu wspólników albo na walnym zgromadzeniu, także jako zastawnik albo użytkownik, bądź w zarządzie innej spółki kapitałowej (spółki zależnej), także na podstawie porozumień z innymi osobami, lub

b) jest uprawniona do powoływania lub odwoływania większości członków zarządu innej spółki kapitałowej (spółki zależnej) albo spółdzielni (spółdzielni zależnej), także na podstawie porozumień z innymi osobami, lub

c) jest uprawniona do powoływania lub odwoływania większości członków rady nadzorczej innej spółki kapitałowej (spółki zależnej) albo spółdzielni (spółdzielni zależnej), także na podstawie porozumień z innymi osobami, lub

d) członkowie jej zarządu stanowią więcej niż połowę członków zarządu innej spółki kapitałowej (spółki zależnej) albo spółdzielni (spółdzielni zależnej), lub

e) dysponuje bezpośrednio lub pośrednio większością głosów w spółce osobowej zależnej albo na walnym zgromadzeniu spółdzielni zależnej, także na podstawie porozumień z innymi osobami, lub

f) wywiera decydujący wpływ na działalność spółki kapitałowej zależnej albo spółdzielni zależnej, w szczególności na podstawie umów określonych w art. 7⁶.

Zgodnie z tą definicją, powiązania dominacji i zależności pomiędzy spółkami mogą opierać się na więziach kapitałowych (w postaci dysponowania akcjami lub udziałami pozwalającymi na posiadanie większości głosów na Zgromadzeniu Wspólników lub Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy), osobowych (w postaci dysponowania pośrednio lub bezpośrednio większością głosów w spółce osobowej lub walnym zgromadzeniu spółdzielni) oraz organizacyjnych (w postaci możliwości powołania lub odwołania większości członków zarządu lub rady nadzorczej spółki zależnej lub też przez posiadanie przez członków jej zarządu ponad połowy miejsc w zarządzie spółki zależnej). Ostatnim z rodzajów dominacji jest wywieranie decydującego wpływu na działalność spółki zależnej.

⁵ A. Wójcik, *Przejęcie odwrotne i jego wpływ na sprawozdanie finansowe przedsiębiorstwa*, Studia Iuridica Lublinensia 21, 2014, s. 244.

⁶ Ustawa z dnia 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych, zwana dalej KSH.

Rozpoczynając rozważania o sposobie przeprowadzenia transakcji połączenia odwrotnego, pomiędzy spółką zależną oraz dominującą zauważyć należy, jak wcześniej wspomniano, że w kodeksie przewidziane jest połączenie spółki w postaci przejęcia, poprzez przeniesienie całego majątku spółki przejmowanej na spółkę przejmującą w zamian za jej akcje lub udziały oraz łączenia poprzez zawiązanie nowej spółki. Obie metody dokonania połączenia mogą być wykorzystane w celu połączenia spółki dominującej z jej spółką zależną. W obu wypadkach przynajmniej jedna ze stron połączenia przestaje istnieć⁷. Łączenie może obejmować nie tylko spółki kapitałowe, ale także spółki o charakterze osobowym. W tym miejscu należy wspomnieć o ograniczeniu nałożonym przez artykuł 491 § 2 oraz § 3 KSH, zgodnie z którymi spółki osobowe mogą łączyć się ze sobą wyłącznie przez zawiązanie nowej spółki kapitałowej, zaś w wypadku upadłości lub likwidacji na etapie podziału majątku pomiędzy wspólników, połączenie spółek jest wykluczone. Co więcej, w wypadku łączenia się spółek osobowych oraz kapitałowych, spółka osobowa może występować jedynie w roli spółki przejmowanej⁸.

Łączenie poprzez przejęcie polega na przejęciu majątku spółki przejmowanej przez spółkę przejmującą. Udziałowcom lub akcjonariuszom spółki przejmowanej wydane zostają udziały lub akcje spółki przejmującej jako ekwiwalent, w zamian za wartość przejętego majątku. Rodzi to konieczność podniesienia kapitału zakładowego celem emisji nowych udziałów lub też zaspokojenie praw udziałowców lub akcjonariuszy spółki przejmowanej przy pomocy akcji lub udziałów własnych⁹, zgodnie z brzmieniem art. 515 § 1 KSH. Koniecznym rezultatem dokonania połączenia poprzez przejęcie jest wykreślenie spółki przejmowanej z rejestru i zakończenie jej bytu prawnego¹⁰. Za dzień dokonania połączenia uważa się dzień wpisu połączenia do rejestru¹¹. Należy zwrócić uwagę, że zgodnie z brzmieniem art. 514 KSH spółka przejmująca nie może domagać się objęcia udziałów w zamian za udziały lub akcje, które posiada w spółce przejmowanej. Obejmuje on również zakaz obejmowania akcji lub udziałów również w sytuacji, gdy w posiadaniu spółki przejmowanej znajdowały się jej udziały lub akcje własne¹². Przepis ten ma znaczenie wyłącznie przy dokonywaniu połączenia spółek w drodze przejęcia.

Drugi ze sposobów połączenia polega na utworzeniu nowej spółki, na którą przenosi się majątek łączących się spółek. Wspólnicy łączących się spółek otrzymują udziały bądź akcje spółki nowo zawiązanej. Spółki łączące się zostają wykreślone z rejestru a ich dotychczasowi wspólnicy stają się wspólnikami nowej spółki.

Ponieważ w wypadku dokonania połączenia poprzez zawiązanie nowej spółki obie strony połączenia tracą w jej wyniku byt prawny, taki sposób przeprowadzenia

⁷ A. Kidyba, *Kodeks Spółek Handlowych Tom II...*, s. 1063.

⁸ *Ibidem*, s. 1065.

⁹ A. Witosz, A.J. Witosz, *Skutki prawne połączenia [w:] System Prawa Prywatnego tom 17B Prawo Spółek Kapitałowych*, red. S. Sołtysiński, Warszawa 2016, s. 1146.

¹⁰ A. Kidyba, *Kodeks Spółek Handlowych Tom II...*, s. 1070.

¹¹ M.J. Skrodzka, K. Skrodzki [w:] *Kodeks Spółek Handlowych Komentarz*, red. Z. Jara, Warszawa 2014, s. 1754.

¹² A. Kidyba, *Kodeks Spółek Handlowych Tom II...*, s. 1160.

transakcji połączenia spółki zależnej i dominującej nie będzie budził innych problemów prawnych niż w przypadku klasycznego łączenia przez zawiązanie nowej spółki. Ten rodzaj fuzji nie będzie stanowił przedmiotu dalszych rozważań niniejszej pracy. Z powodu istniejącej konieczności łączenia się spółek osobowych w drodze powołania nowej spółki, także ta kwestia nie będzie stanowić przedmiotu rozważań artykułu. Jak wykazuje się w doktrynie, dla połączenia odwrotnego właściwa jest droga połączenia *per incorporationem*¹³. Co więcej, większość doktryny w przypadku połączenia poprzez zawiązanie nowej spółki uważa, że w tym wypadku nie mamy do czynienia z połączeniem odwrotnym¹⁴.

3. Kontrowersje w przypadku przeprowadzenia transakcji połączenia odwrotnego

Spośród zaprezentowanych sposobów dokonania połączenia za kontrowersyjne w wypadku dokonania transakcji downstream merger doktryna uznaje przeprowadzenie transakcji łączenia przez przejęcie. W wypadku fuzji spółek kapitałowych, w posiadaniu spółki dominującej znajdują się akcje lub udziały spółki zależnej. W wyniku połączenia dochodzi do nabycia przez spółkę przejmującą, w drodze sukcesji uniwersalnej, aktywów i pasywów spółki przejmowanej a także wejście w istniejące stany faktyczne¹⁵. Udziały lub akcje przejmującej spółki nie zostaną zniesione w wyniku połączenia. W wyniku dokonanego połączenia w posiadanie spółki zależnej wejdą jej własne udziały lub akcje będące majątkiem spółki dominującej. Wiąże się to z kontrowersjami wynikającymi z faktu objęcia w posiadanie przez spółki zależne własnych udziałów lub akcji. Konsekwencje takiej sytuacji różnią się ze względu na formę prawną spółki przejmującej.

Za szczególnie dyskusyjną uznaje się transakcję połączenia odwrotnego w postaci połączenia przez przejęcie, gdy spółką przejmowaną jest zależna spółka z o.o.¹⁶ Wynika to z wyrażonego wprost w art. 200 § 1 KSH generalnego zakazu nabywania, obejmowania lub przyjmowania w zastaw własnych udziałów. Zakaz ten obejmuje wszelkie sposoby nabycia, w tym w drodze darowizny oraz na podstawie umowy użytkowania¹⁷. KSH przewiduje jedynie 4 wyjątki od wymienionej zasady¹⁸. Są to: nabycie w drodze egzekucji, gdy nie można w inny sposób zaspokoić roszczeń spółki wobec współnika, nabycie w celu umorzenia oraz w innych przypadkach przewidzianych w ustawie tj. w art. 515 § 2, zgodnie z którym spółka może nabyć udziały własne do wysokości 10% wartości nominalnej w celu umożliwienia objęcia udziałów lub akcji współnikom spółki przejmowanej (według większości poglądów, przepis ten nie

¹³ A. Opalski, W. Archamowicz, *Kontrowersje wokół przejęcia...*

¹⁴ J. Jerzmanowski, *Umorzenie akcji własnych nabytych przez spółkę przejmującą w drodze połączenia odwrotnego*, PPH 8/2013, s. 44.

¹⁵ A. Witosz, A.J. Witosz, *Skutki prawne połączenia [w:] System Prawa Prywatnego tom 17B...*, s. 1124-1125.

¹⁶ A. Opalski, W. Achramowicz, *Kontrowersje wokół przejęcia...*

¹⁷ M. Chomiuk [w:] *Kodeks Spółek Handlowych Komentarz...*, s. 747.

¹⁸ A. Kidyba, *Kodeks Spółek Handlowych Tom I Komentarz do art. 1-300*, Warszawa 2017, s. 899.

pozwala na posiadanie przez spółkę udziałów własnych nabytych w drodze sukcesji uniwersalnej¹⁹) oraz art. 541 § 5 KSH. Pośród wyjątków ustawa nie przewiduje nabycia udziałów w drodze sukcesji uniwersalnej²⁰, w przeciwieństwie do uregulowań spółki akcyjnej, u której ustawodawca dopuszcza nabycie własnych akcji w drodze sukcesji uniwersalnej.

Wprowadzony zakaz ma na celu uniemożliwienie sytuacji w której spółka byłaby własnym wspólnikiem²¹. W takiej sytuacji doszłoby do zaburzenia równowagi pomiędzy czynnikiem właścicielskim oraz zarządczym²². Zakaz ten ma na celu zapobieżenie sytuacji zbytniego usamodzielnienia się zarządu²³. Argument ten jest osłabiony faktem, że w wypadku posiadania własnych udziałów, w drodze analogii z przepisami o spółce akcyjnej, spółka z o.o. nie może wykonywać praw korporacyjnych z posiadanych udziałów poza uprawnieniami do ich zbycia lub czynnościami zmierzającymi do ich zachowania²⁴. Drugim z wymienianych powodów istniejącego ograniczenia jest chęć ochrony majątku spółki przed kapitałowymi przekazami na rzecz jej wspólników. Sytuacja taka mogłaby oznaczać zwrot na rzecz wspólników kapitału włożonego w spółkę bez przeprowadzenia procedury obniżenia kapitału zakładowego²⁵. Niewystarczająca liczba argumentów uzasadniających konieczność istnienia tak rygorystycznych ograniczeń w nabywaniu udziałów własnych przez spółkę stanowi podstawę dla pojawiających się postulatów złagodzenia istniejącego zakazu²⁶.

Konsekwencje przewidziane za naruszenie artykułu 200 § 1 KSH mają charakter zarówno cywilnoprawny, jak i karny. Podstawową sankcją za naruszenie zakazu jest nieważność czynności prawnych na podstawie art. 58 § 1 KC. Ponadto otrzymane przez wspólnika świadczenia podlegają zwrotowi na mocy art. 198 KSH²⁷. Istnieją jednak kontrowersje, czy w wypadku sukcesji praw i obowiązków w drodze połączenia mamy do czynienia z czynnością prawną i w konsekwencji, czy sankcja nieważności znajdzie w tym wypadku zastosowanie²⁸. Na gruncie prawa karnego, członkowie zarządu, którzy dopuścili do nabycia przez spółkę z o.o. własnych udziałów, na mocy art. 588 KSH podlegają karze grzywny, ograniczenia wolności lub pozbawienia wolności na okres do 6 miesięcy.

¹⁹ M. Chomiuk [w:] *Kodeks Spółek Handlowych Komentarz...*, s. 748.

²⁰ *Ibidem*.

²¹ A. Herbet, *Rozporządzanie udziałami* [w:] *System Prawa Prywatnego tom 17A Prawo Spółek Kapitałowych*, red. S. Sołtysiński, Warszawa 2016, s. 338.

²² K. Solarz, *O dopuszczalności downstream mergers w świetle regulacji Kodeksu Handlowego*, Biuletyn Koła Naukowego Prawa Spółek nr 3/2012, s. 4.

²³ T. Jezierski, *Połączenie odwrotne spółek kapitałowych w aspekcie prawa handlowego i podatkowego*, Monitor Podatkowy 9/2008, <http://czasopisma.beck.pl/monitor-podatkowy/artukul/polaczenie-odwrotne-spolek-kapitalowych-w-aspekcie-prawa-handlowego-i-podatkowego/>, 10.01.2017.

²⁴ M. Chomiuk [w:] *Kodeks Spółek Handlowych Komentarz...*, s. 748.

²⁵ A. Herbet, *Rozporządzanie udziałami* [w:] *System Prawa Prywatnego tom 17A...*, s. 338.

²⁶ *Ibidem*.

²⁷ M. Chomiuk [w:] *Kodeks Spółek Handlowych Komentarz...*, s. 747.

²⁸ K. Solarz, *O dopuszczalności downstream mergers...*, s. 10.

W stosunku do zakresu stosowania zakazu z art. 200 § 1 KSH w wypadku połączenia odwrotnego z udziałem spółki z o.o. w roli spółki przejmującej wyróżnia się trzy stanowiska.

Pierwsze z nich, zaprezentowane m.in. przez A. Szumańskiego²⁹, A. Kidybę³⁰ oraz M. Mazgaj, zgodnie z którym w wypadku połączenia odwrotnego zakaz nabywania własnych udziałów przez spółkę z o.o. z art. 200 § 1 KSH nie znajdzie zastosowania³¹. Podstawą dla takiego twierdzenia jest zastosowanie wykładni językowej, zgodnie z którą brzmienie art. 200 § 1 KSH, w którym użyte zostało słowo „nabycie”, nie odnosi się w ogóle do sytuacji przejścia udziałów w drodze sukcesji uniwersalnej. Wzmocnieniem takiego stanowiska jest fakt, zgodnie z którym przeniesienie w drodze sukcesji uniwersalnej nie wymaga żadnych działań ze strony następcy prawnego i następuje niejako automatycznie. Tym samym przeprowadzenie transakcji typu downstream merger znajduje się poza dyspozycją wyrażonego w art. 200 § 1 KSH zakazu. Co więcej, w takim wypadku nie obowiązuje przewidziana dla spółek akcyjnych niemożność wykonywania prawa głosu z posiadanych udziałów³². Przyjęcie tej koncepcji pozwalałoby również na dopuszczenie transakcji typu połączenia wieloszczeblowego, polegającego na przejściu nie tylko spółki bezpośrednio dominującej, ale również spółki dominującej nad spółką bezpośrednio dominującą³³.

Drugie ze stanowisk zakłada istnienie konstrukcyjnej luki prawnej, co w konsekwencji ma pozwolić na stosowanie dopuszczalnej analogii z art. 362 § 1 pkt. 3 KSH, zezwalającego spółce akcyjnej na nabywanie własnych akcji w drodze sukcesji uniwersalnej. Pogląd ten opiera się na dopuszczalnej możliwości stosowania do spółki z o.o. przepisów spółki akcyjnej, w wypadku istnienia luki prawnej, jeżeli nie sprzeciwia się to naturze spółki z o.o.

Trzecie ze stanowisk zakłada, że zakaz wyrażony w art. 200 § 1 KSH wyklucza możliwość przeprowadzenia na podstawie prawa polskiego transakcji połączenia odwrotnego w wypadku, gdy spółką przejmującą jest spółka z o.o.³⁴

Pomimo przyjęcia pierwszego stanowiska przez wielu cenionych przedstawicieli doktryny (m.in. A. Kidybę³⁵) wydaje się, że przyjęcie poglądu, że transakcja downstream merger nie jest nabyciem w rozumieniu art. 200 § 1 KSH uznać należy za chybione. Teza ta, choć ułatwia usunięcie prawnej przeszkody w postaci zakazu nabywania własnych udziałów, jednocześnie wypacza sens istnienia zakazu z art. 200 § 1 KSH, który jest zakazem bezwzględnie obowiązującym³⁶. W wypadku przyjęcia tego założenia

²⁹ A. Kidyba, *Kodeks Spółek Handlowych Tom II...*, s. 1070.

³⁰ *Ibidem*, s. 1071.

³¹ M. Mazgaj, *Przejęcie spółki dominującej przez jej zależną spółkę z o.o.* PPH 10/2011, <http://lex.adm.uj.edu.pl/lex/index.rpc?&fromHistory=false#content.rpc?nro=151132242&wersja=6666&>, 10.01.2017.

³² T. Jezierski, *Połączenie odwrotne...*

³³ M. Mazgaj, *Wieloszczeblowe połączenia downstream merger*, PPH 5/2012, s. 51-52.

³⁴ A. Opalski, W. Archamowicz, *Kontrowersje wokół przejęcia...*; A. Kidyba, *Kodeks Spółek Handlowych Tom II...*, s. 1070.

³⁵ A. Kidyba, *Kodeks Spółek Handlowych Tom II...*, s. 1070.

³⁶ M. Mazgaj, *Przejęcie spółki...*

za właściwe, otworzona zostałaby droga do obejścia przepisów uniemożliwiających posiadanie przez spółkę udziałów własnych. Zasada rozdziału struktury właścicielskiej od zarządczej ani ochrony spółki przed nieuprawnionymi transferami na rzecz wspólników stałaby się iluzoryczna, co pogłębia fakt, że zgodnie ze stanowiskiem zwolenników tego poglądu nie znalazłaby zastosowania sankcja niemożności korzystania z prawa głosu. Nie można uznać, by taki był zamiar ustawodawcy poprzez użycie terminu nabycie z pominięciem określenia „przejście w drodze sukcesji uniwersalnej”. Choć, jak słusznie zauważono, sukcesja uniwersalna charakteryzuje się skutecznością bez konieczności dokonywania przez beneficjenta jakichkolwiek działań, nie można takiej sytuacji traktować w świetle art. 200 § 1 KSH w sposób odmienny od przejścia własności w inny sposób.

Pojęcie nabycia stanowi szeroki termin obejmujący przeniesienie własności rzeczy lub praw i pod takim znaczeniem w sposób utrwalony funkcjonuje w obrocie prawnym. Obejmuje ono również nabycie w sposób pochodny³⁷, a takim rodzajem jest sukcesja pod tytułem ogólnym, czyli sukcesja uniwersalna. Pod takim też znaczeniem ustawodawca używa terminu „nabywać” w art. 362 § 1 KSH, gdzie w punkcie 3 objął znaczeniem tego terminu także sukcesję akcji w sposób uniwersalny. W doktrynie uznaje się, że przyjęcie braku zastosowania art. 200 § 1 KSH do transakcji połączenia odwrotnego powodowałoby niedopuszczalną sprzeczność wewnątrz przepisu kodeksu³⁸. Zatem celowościowa wykładnia przepisu³⁹ oraz istniejące domniemanie racjonalności ustawodawcy, nie pozwala na uznanie, że pogląd o wyłączeniu połączenia odwrotnego spod regulacji art. 200 § 1 KSH jest trafny⁴⁰.

Przeciwko przyjęciu stanowiska wykluczającego możliwość dokonania transakcji połączenia odwrotnego stoi dotychczasowa polityka sądów rejestrowych, które nie odmawiają dokonania wpisu do rejestru dokonania połączeń down stream mergers⁴¹. Nie powala również na wyciągnięcie takich wniosków brak unormowanego w przepisach, wyrażonego wprost, zakazu dokonywania połączeń odwrotnych z udziałem spółki z o.o. jako spółki przejmującej.

Za najbardziej odpowiednie stanowisko, w wyniku przeprowadzonych rozważań, należy uznać pogląd postulujący istnienie luki prawnej, a w konsekwencji możliwość zastosowania na zasadzie analogii przepisów o spółce akcyjnej. Podzielenie takiego stanowiska pozwala rozwiązać istniejące wątpliwości bez konieczności konstruowania wątpliwych teorii niestosowania zakazu z art. 200 § 1 KSH oraz z praktyką sądów rejestrowych dokonujących wpisu takich transakcji do rejestru. Wymogiem koniecznym dla zastosowania analogii jest brak sprzeczności rozwiązania z naturą spółki z o.o. Nabycia w drodze sukcesji uniwersalnej nie można jednak uznać za sprzeczne z naturą takiej spółki, gdyż jest to powszechnie występujący w obrocie sposób

³⁷ A. Opalski, W. Archamowicz, *Kontrowersje wokół przejęcia...*

³⁸ M. Mazgaj, *Przejście spółki...*

³⁹ *Ibidem*.

⁴⁰ K. Solarz, *O dopuszczalności downstream mergers...*, s. 7.

⁴¹ <http://www.gazetaprawna.pl/amp/949353,prawne-i-podatkowe-aspekty-polaczenia-odwrotnego.html>, 10.01.2017.

przejścia własności⁴². Zwolennicy stosowania analogii w zastosowaniu przepisów o sukcesji uniwersalnej akcji własnych wzmacniają swoje stanowisko występowaniem zwrotu o „innych przypadkach przewidzianych w ustawie”. W myśl tej interpretacji art. 362 § 1 pkt 3 KSH stanowiłby dopuszczalny na podstawie art. 200 KSH przypadek wyłączenia⁴³.

Interpretacja zapisów artykułu 200 KSH w duchu zakazu przeprowadzania połączeń odwrotnych stanowiłaby niedozwolone naruszenie zasady swobody obrotu gospodarczego⁴⁴. Cele ograniczenia nabywania przez spółkę własnych udziałów lub akcji są identyczne dla obu rodzajów spółek kapitałowych. Wykładnia celowościowa nie pozwala na rozszerzenie restrykcji przewidzianych wobec spółki z o.o., przy stosowaniu bardziej liberalnych kryteriów w stosunku do spółki akcyjnej. Wniosek taki wysuwa się zwłaszcza przy analizie art. 364 § 2 KSH, w którym jedyną sankcją wobec spółki za nabycie udziałów własnych jest ograniczenie możliwości wykonywania praw korporacyjnych. Sukcesja uniwersalna akcji własnych nie stanowi również wyłącznej cechy spółki akcyjnej, która wykluczałaby możliwość jej zastosowania do innych rodzajów spółek kapitałowych⁴⁵.

Ogólne reguły stosowania przepisów KSH zakładają możliwość zastosowania przepisów dotyczących spółki akcyjnej w wypadku, gdy w uregulowaniach spółki z o.o. istnieją konstrukcyjne luki, gdyż ze względu na występowanie elementu osobowego, spółka z o.o. jest spółką mniej uregulowaną⁴⁶. Za taką należy uznać brak regulacji w sprawie sukcesji uniwersalnej udziałów. Przeprowadzona wyżej analiza wskazuje, że za w pełni zasadne należy uznać dopuszczalność nabycia udziałów własnych jako wyprowadzonego w drodze analogii wyjątku. Z powodu niejednoznaczności w prezentowanych przez doktrynę poglądach w praktyce zaleca się wcześniejsze przekształcenie zależnej spółki z o.o. w spółkę akcyjną⁴⁷. Innym ze sposobów dokonania połączenia bez ryzyka prawnego oraz wydłużenia okresu potrzebnego na przekształcenie, jest przeniesienie posiadanych przez spółkę dominującą udziałów w spółce zależnej na osobę trzecią lub specjalnie utworzoną w tym celu spółkę, z zastrzeżeniem ich zwrotnej odsprzedaży na rzecz udziałowców spółki przejmującej⁴⁸.

Generalny zakaz nabywania akcji własnych przez spółkę akcyjną został zamieszczony w art. 362 § 1 KSH. Artykuł 362 § 2 KSH poprzez wprowadzone wyjątki daje jednak szerszą możliwość nabycia akcji własnych, niż ma to miejsce w wypadku udziałów własnych spółki z o.o. W art. 362 § 1 pkt. 3 KSH wprost zostało przyznane prawo do nabywania przez spółkę akcyjną swoich akcji w drodze sukcesji uniwersalnej. Z tego powodu przeważająca większość poglądów dopuszcza możliwość nabycia akcji

⁴² T. Jezierski, *Połączenie odwrotne...*

⁴³ M. Pyka, *Przejęcie dominującej spółki...*

⁴⁴ K. Solarz, *O dopuszczalności downstream mergers...*, s. 9.

⁴⁵ T. Jezierski, *Połączenie odwrotne...*; K. Solarz, *O dopuszczalności downstream mergers...*, s. 9.

⁴⁶ M. Mazgaj, *Przejęcie spółki...*

⁴⁷ <http://www.gazetaprawna.pl/amp/949353,prawne-i-podatkowe-aspekty-polaczenia-odwrotnego,10.01.2017>; M. Mazgaj, *Przejęcie spółki...*

⁴⁸ M. Pyka, *Przejęcie dominującej spółki...*

własnych przez spółkę akcyjną w drodze połączenia odwrotnego na zasadzie sukcesji uniwersalnej⁴⁹. Jediną sankcją wymierzoną przeciwko posiadaniu akcji własnych jest zakaz wykonywania prawa głosu z akcji oraz innych praw udziałowych na mocy art. 364 § 2 KSH. Istnieje jednak ryzyko w wypadku, gdyby spółka przejmująca przejęła 100% swoich akcji. Może to doprowadzić do paraliżu decyzyjnego⁵⁰, zalecane w takiej sytuacji byłoby więc ich zbycie zgodnie z art. 364 § 2 KSH.

4. Konsekwencje nabycia własnych akcji lub udziałów

Dopuszczalność transakcji reverse merger nie rozwiązuje jednak wszystkich problemów związanych zwłaszcza z koniecznością uniknięcia sytuacji w której, spółka byłaby własnym wspólnikiem. Nabycie własnych udziałów powinno charakteryzować się przejściowym charakterem, co wynika z zastosowania analogii z przepisu art. 200 § 2 KSH⁵¹. Konieczność umorzenia udziałów własnych wiązać może się z czasowym podwyższeniem kapitału zakładowego, celem wydania udziałów wspólnikom spółki przejmowanej, a następnie jego obniżenie poprzez umorzenie nabytych w drodze sukcesji uniwersalnej udziałów własnych⁵². Ponieważ brak jest konkretnych terminów koniecznego zbycia nabytych udziałów (przepis art. 200 KSH wymaga jedynie zbycia udziałów nabytych w drodze egzekucji w terminie roku od ich nabycia lub ich umorzenia po upływie tego okresu), należy uznać, że ich zbycie lub umorzenie powinno nastąpić niezwłocznie, w zależności od występujących okoliczności⁵³.

Odmierna sytuacja występuje w wypadku posiadanie przez spółkę akcyjną akcji własnych nabytych w drodze transakcji downstream merger. Wyrażony wprost w ustawie wyjątek pozwalający na nabycie akcji w drodze sukcesji powoduje, że ograniczenia związane z posiadaniem akcji własnych oparte będą jedynie na przepisach artykułu 364 oraz 363 KSH. Zgodnie z nimi, z akcji własnych nie można wykonywać praw udziałowych z wyjątkiem czynności zmierzających do ich zachowania. Na podstawie art. 363 § 4 oraz § 5 KSH akcje nabyte w drodze sukcesji uniwersalnej powinny zostać zbyte w terminie dwóch lat od nabycia jeżeli przekraczają 10% kapitału zakładowego lub po tym terminie powinny zostać niezwłocznie umorzone przez zarząd. W związku z zagadnieniem umorzenia akcji własnych pojawił się spór, czy zarząd może umorzyć akcje przed dniem połączenia odwrotnego. Za takim stanowiskiem opowiadał się J. Jerzmanowski⁵⁴, za właściwe uznać należy jednak pogląd A. Kidyby, który uznał takie postępowanie za niedopuszczalne, ponieważ spółka dla umorzenia własnych akcji musi być w ich posiadaniu, w które wejdzie dopiero z dniem połączenia⁵⁵.

⁴⁹ A. Opalski, W. Archamowicz, *Kontrowersje wokół przejęcia...*

⁵⁰ T. Jezierski, *Połączenie odwrotne...*

⁵¹ *Ibidem*.

⁵² <http://www.gazetaprawna.pl/amp/949353,prawne-i-podatkowe-aspekty-polaczenia-odwrotnego.html>.

⁵³ T. Jezierski, *Połączenie odwrotne...*

⁵⁴ J. Jerzmanowski, *Umorzenie akcji własnych...*, s. 46.

⁵⁵ A. Kidyba, *Kodeks Spółek Handlowych Tom II...*, s. 1071.

5. Procedura połączenia oraz skutki połączenia odwrotnego

Połączenie odwrotne wymaga zastosowania modelowej procedury połączenia w pełnym jej zakresie. Pomimo przewidzianej w kodeksie procedury uproszczonej, nie można jej przeprowadzić w zakresie połączenia odwrotnego⁵⁶. Jedyną możliwością skrócenia okresu procedury łączenia jest zgoda wspólników na rezygnację ze sporządzenia sprawozdania zarządów oraz sporządzenia i badania opinii o planie połączenia przez biegłego⁵⁷. W pozostałych wypadkach zastosowanie znajdują procedury łączenia spółek opisane w Tytule IV dziale I Kodeksu Spółek Handlowych.

Chociaż przedmiotem niniejszej pracy są zagadnienia prawnohandlowe połączenia odwrotnego, warto wspomnieć o niektórych skutkach wywieranych przez połączenie odwrotne na innych płaszczyznach. Ponieważ pod względem sukcesji spółka przejmująca wchodzi całkowicie w prawa i obowiązki spółki przejmowanej, zastawy ustanowione na udziałach i akcjach pozostają w mocy również po połączeniu spółek⁵⁸.

Pod względem wejścia w ogół praw i obowiązków spółki przejmowanej wyróżnić należy art. 23¹ Kodeksu Pracy. Zgodnie z jego brzmieniem, spółka przejmująca z mocy ustawy wchodzi w miejsce spółki przejmowanej w istniejące stosunki pracy.

Pod względem podatkowym połączenie odwrotne w większości wypadków jest dla spółki neutralne pod względem opodatkowania podatkiem CIT. Wyjątek stanowi sytuacja, gdy spółka dominująca posiada mniej niż 10% udziałów spółki zależnej⁵⁹. Ponadto wspólnicy spółki przejmowanej nie podlegają opodatkowaniu podatkiem dochodowym. Połączenie odwrotne nie podlega również pod opodatkowanie podatkiem PCC ani VAT⁶⁰.

6. Podsumowanie

Połączenie odwrotne należy uznać za dopuszczalną przez przepisy prawa handlowego reorganizację struktury holdingu. Istniejące jednak niedoskonałości pozostawiają dużą gamę wątpliwości interpretacyjnych związanych z tym rodzajem połączenia. Chociaż istniejące przepisy pozwalają z całą pewnością opowiedzieć się za dopuszczalnością połączenia odwrotnego w wypadku spółek akcyjnych, nie ma takiej bezspornej sytuacji w wypadku spółek z ograniczoną odpowiedzialnością. Za podstawę takiego stwierdzenia uznaje się możliwość stosowania w drodze *analogia iuris* przepisów art. 362 § 1 KSH. Ponieważ zasada pewności obrotu stanowi o konieczności istnienia prawa niedopuszczającego wątpliwości w zastosowaniu, za pożądane i konieczne uznaje się uregulowanie wprost dopuszczalności sukcesji udziałów własnych przez spółkę z o.o. w drodze sukcesji uniwersalnej. Rozwiązanie takie z powodzeniem funkcjonuje

⁵⁶ T. Jezierski, *Połączenie odwrotne...*

⁵⁷ <http://www.gazetaprawna.pl/amp/949353,prawne-i-podatkowe-aspekty-polaczenia-odwrotnego.html>, 10.01.2017.

⁵⁸ M. Mazgaj, *Przejęcie spółki...*

⁵⁹ T. Jezierski, *Połączenie odwrotne...*

⁶⁰ <http://www.gazetaprawna.pl/amp/949353,prawne-i-podatkowe-aspekty-polaczenia-odwrotnego.html>, 10.01.2017.

w prawie niemieckim⁶¹. Dla stworzenia takiej możliwości konieczne byłoby dodanie wyjątku w art. 200 KSH dopuszczającego nabywanie udziałów własnych spółki z o.o. w drodze sukcesji uniwersalnej. Wprowadzenie takiego wyjątku pozwoliłoby na dostosowanie istniejących uregulowań do warunków występujących we współczesnym obrocie gospodarczym. Usunąłoby zagrożenia oraz wątpliwości związane z dotychczasowym sposobem przeprowadzania transakcji reverse merger, w tym możliwość ponoszenia odpowiedzialności karnej na podstawie art. 588 KSH.

* * *

Downstream Mergers in Polish Law – Legal Issues of Reverse Acquisition and Directions of Recommended Regulation

The article analyzes the possibility of the transaction downstream merger also called a reverse merger under Polish law. Article begins with the presentation of the concepts and modes of mergers. The author discusses issues concerning the general principles of the merger, shows the proper procedures and regulations relating to the measures concerned. Are examined differences in the analysis of transactions between different types of the participating companies, the controversy of carrying out such transactions especially in the context of the ban on the acquisition of own shares under the provisions of commercial law and discusses represented by the doctrine of positions on this issue. The article ends with comments on the procedure and the effects of the reverse merger. In summary, the author pointed out the need for changes to the existing and proposed them to the desired direction.

Key words: merger, reverse merger, downstream merger

⁶¹ M. Mazgaj, *Przejęcie spółki...*