

Szymon Okoń
Uniwersytet im. A. Mickiewicza w Poznaniu

Transgraniczna fuzja spółek w prawie polskim i brytyjskim

Wstęp

Poniższe opracowanie koncentruje się na problematyce fuzji transgranicznej będącej przedmiotem regulacji dyrektywy w sprawie transgranicznego łączenia się spółek kapitałowych¹. Szereg mechanizmów prawnych, które pozwoliły osiągnąć efekt założony w Dziesiątej Dyrektywie były przewidziane już w regulacji Trzeciej Dyrektywy² w sprawie łączenia się spółek akcyjnych, podlegających prawu tego samego państwa członkowskiego. Połączenia transgraniczne mogą być przeprowadzane na dwa sposoby: przez przejęcie (*per incorporationem*) bądź przez zawiązanie nowej spółki (*per unionem*). W wyniku tego rodzaju transakcji wszystkie aktywa i pasywa łączących się spółek przechodzą na spółkę przejmującą lub nowo zawiązaną, a odpowiednio wspólnicy łączących się spółek stają się wspólnikami spółki przejmującej lub nowo zawiązanej.

Prace legislacyjne prowadzące do stworzenia prawa, które pozwalałoby ujednoczyć procedurę tego typu połączenia, trwały prawie 20 lat. Warto również zwrócić uwagę, na co w dalszej części opracowania

¹ Dyrektywa 2005/56/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 26 października 2005 r. w sprawie transgranicznego łączenia się spółek kapitałowych.

² Dyrektywa Rady 78/855/EWG z 9 października 1978 r. dotycząca łączenia się spółek akcyjnych, podlegających prawu tego samego państwa członkowskiego.

również wskazano, iż jednocześnie prowadzono prace nad rozporządzeniem w sprawie statutu spółki europejskiej. Fuzja transgraniczna w tym przypadku występuje jako jeden ze sposobów utworzenia spółki. Jednym z ważniejszych sporów, który spowodował, że prace nad Dziesiątą Dyrektywą trwały dłużej niż zakładano pierwotnie, dotyczył współdecydowania pracowniczego. Przykładowo Niemcy obawiali się możliwego obejścia przepisów dotyczących prawa spółek oraz prawa pracy. Z drugiej strony Brytyjczycy preferują z reguły inne metody restrukturyzacji przedsiębiorstwa aniżeli fuzje – są bardziej przychylni przejęciom. Dlatego też być może nie byli oni tak mocno zainteresowani wprowadzeniem tych regulacji. W poprzednim stanie prawnym, gdy spółka jednego państwa członkowskiego chciała połączyć się z drugą z innego państwa, często występowały pewne legislacyjne trudności, które wpływały na wybór właśnie tej formy restrukturyzacji. Dyrektywa ta ostatecznie została uchwalona 26 października 2005 r. jako dyrektywa 2005/56/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie transgranicznego łączenia się spółek kapitałowych. Dzięki temu dzisiaj mamy do czynienia z ujednoczoną procedurą, która pozwala na dokonanie fuzji ponad granicami państw Unii Europejskiej. Fuzje transgraniczne można uznać za bardzo efektywne metody restrukturyzacji przedsiębiorstwa, które mają pozytywny wpływ na wzmocnienie i rozwój rynków wewnętrznych. Transgraniczne łączenie stanowi jeden ze sposobów korzystania ze swobody przedsiębiorczości. Przy tworzeniu projektu zastosowano podejście, którego istotę ilustruje stwierdzenie: „tyle harmonizacji, ile jest to konieczne, i tak dużo konkurencji, jak to jest możliwe”³.

Celem opracowania jest wskazanie w pierwszej kolejności na ogólne założenia dyrektywy w sprawie transgranicznego łączenia się spółek kapitałowych (Dziesiąta Dyrektywa), dokonanie pewnych odwołań do założeń rozporządzenia w sprawie statutu spółki europejskiej⁴, na postawie którego również możliwe jest dokonanie połączenia spółek ponad granicami państw, a także uczynienie pewnych odniesień do dyrektywy

³ M. Romanowski, A. Opalski, *Nowelizacja Kodeksu spółek handlowych w sprawie transgranicznego łączenia się spółek kapitałowych*, Monitor Prawniczy 2008, nr 15.

⁴ Rozporządzenie 2157/2001 z 8 października 2001 r. w sprawie statutu spółki europejskiej.

w sprawie łączenia się spółek akcyjnych, podlegających prawu tego samego państwa członkowskiego (Trzecia Dyrektywa). Następnie dokonanie analizy implementacji przepisów Dziesiątej Dyrektywy do polskiego prawa krajowego ustawą z dnia 25 kwietnia 2008 r. o zmianie ustawy – Kodeks spółek handlowych. W ostatniej części opracowania wskazano na transpozycję tych przepisów w Wielkiej Brytanii w *The Companies (Cross-Border Mergers) Regulations 2007*, a także dokonano stosownego porównania obu regulacji.

1. Ogólne założenia dyrektywy

W dyrektywie dotyczącej transgranicznego łączenia się spółek można wskazać na pewne nieścisłości w przedmiocie jej zastosowania. Zgodnie z art. 1 niniejszej dyrektywy ma ona zastosowanie do spółek kapitałowych utworzonych zgodnie z prawem państwa członkowskiego i mających siedzibę statutową, zarząd główny lub główny zakład na terenie Wspólnoty, pod warunkiem że przynajmniej dwie z nich podlegają prawu różnych państw członkowskich. Pewne nieścisłości mogą występować w przypadku definiowania pojęcia spółki kapitałowej (oryginalnie: *limited liability company*). Tutaj art. 2 ust. 1 lit. a określa ją jako spółkę, o której mowa w art. 1 dyrektywy 68/151/EWG⁵ natomiast ust. 1 lit. b jako spółkę kapitałową posiadającą osobowość prawną i wydzielony majątek, którym wyłącznie odpowiada za swoje zobowiązania oraz która zgodnie z właściwym dla niej prawem krajowym podlega warunkom dotyczącym gwarancji określonych dyrektywą 68/151/EWG dla zapewnienia ochrony interesów współników i osób trzecich. Jak można zauważyć, zakres zastosowania Dziesiątej Dyrektywy jest o wiele węższy niż wynikałoby to z zastosowania traktatowej swobody przedsiębiorczości, która odnosi się do spółek w szerokim rozumieniu art. 48 TWE, obejmującym m.in. spółki osobowe, spółdzielnie oraz osoby prawa publicznego i prywatnego

⁵ Pierwsza dyrektywa Rady 68/151/EWG/ z dnia 9 marca 1968 r. w sprawie koordynacji gwarancji, jakie są wymagane w państwach członkowskich od spółek w rozumieniu art. 58 akapit drugi traktatu, w celu uzyskania ich równoważności w całej Wspólnocie, dla zapewnienia ochrony interesów zarówno współników, jak i osób trzecich (Dz.Urz. UE L 65/8 z 14 marca 1968 r.).

prowadzące działalność o charakterze komercyjnym⁶. Tak naprawdę nie do końca wiadomo dokładnie, o jaką kategorię spółek chodzi. Dokonując analizy literatury przedmiotu, można wskazać na podobne opinie⁷.

Warto zwrócić także uwagę na to, że zgodnie z art. 4 ust. 1 lit. a transgraniczna fuzja spółek jest dopuszczalna jedynie między spółkami, na których łączenie zezwala prawo krajowe danego państwa członkowskiego. Przykładowo, jeżeli prawo nie dopuszcza fuzji spółek z o.o. lub spółek kapitałowych różnego typu, to również nie będzie można zastosować tych regulacji do połączeń mających charakter ponadnarodowy. Test zdolności do uczestnictwa w połączeniu, o którym mowa w przepisie wyżej, powtarza zasadę sformułowaną w orzecznictwie ETS w sprawie *Sevic Systems AG*. Potwierdza to konieczność dokonania zabiegów kwalifikacyjnych pozwalających na określenie ekwiwalentności poszczególnych typów spółek w różnych porządkach prawnych⁸.

Ważne są również warunki dotyczące pieniężnego i udziałowego zaangażowania w połączeniu. Zasady określone w art. 2 ust. 2 lit. a i b oraz w art. 3 ust. 1 Dziesiątej Dyrektywy definiują zakres dopłat gotówkowych w związku z planowanym połączeniem. Pierwsze dwa przywołane przepisy reprezentują takie samo podejście jak to przedstawione w art. 4 ust. 1 Trzeciej Dyrektywy. Regulacje te wymagają, aby żadna z dopłat gotówkowych wymaganych przy fuzji trangranicznej nie przekraczała dziesięciu procent wartości nominalnej wszystkich akcji w przypadku fuzji następującej przez przejęcie czy dziesięciu procent wszystkich akcji nowo powstałej spółki w przypadku łączenia przez utworzenie nowej spółki. Z drugiej strony warto podkreślić, że art. 3 Dziesiątej Dyrektywy zawiera regulację, iż dopłaty mogą przekroczyć dziesięć procent zagregowanej wartości nominalnej czy księgowej powstałej spółki pod warunkiem, że pozwala na to prawo co najmniej jednego państwa członkowskiego, z którego spółka bierze udział w transakcji.

⁶ K. Oplustil, *Transgraniczna fuzja spółek w prawie europejskim i polskim*, usfiles.us.szc.pl/getfile.php?pid=5102

⁷ J. Rickford, *The Proposed Tenth Company Law Directive on Cross Border Mergers and its Impact in the UK*, *European Business Law Review*, Vol. 16, No. 6, London 2005.

⁸ K. Oplustil, *Transgraniczna fuzja...*

Analizując postanowienia Dziesiątej Dyrektywy, należy również zwrócić uwagę na zgodność połączenia z prawem krajowym. Zgodnie z art. 4 ust. 1 lit. b dyrektywy dotyczącej fuzji transgranicznej trzeba wskazać, że spółka biorąca udział w tego typu połączeniu musi spełnić wymogi i formalności wynikające z właściwego dla niej prawa krajowego. Art. 4 ust. 2 precyzuje te postanowienia. Wskazuje on, iż przepisy i formalności obejmują proces podejmowania decyzji w odniesieniu do połączenia.

Art. 5 Dziesiątej Dyrektywy, jak również art. 5 Trzeciej Dyrektywy oraz art. 70 rozporządzenia w sprawie statutu spółki europejskiej wymagają, aby zarządy łączących się spółek przygotowały wspólny plan połączenia. Dziesiąta Dyrektywa zawiera także regulacje związane z ogłoszeniem planu połączenia, jak również dotyczące sprawozdania organu zarządzającego lub administrującego, w którym wyjaśnia się i uzasadnia prawne i ekonomiczne aspekty połączenia transgranicznego oraz wyjaśnia się skutki tego połączenia dla wspólników, wierzycieli i pracowników.

Plan połączenia spółek powinien zawierać informację na temat rodzaju spółki powstającej w wyniku połączenia, jej nazwy czy siedziby statutowej. Miejsce, gdzie usytuowana jest siedziba statutowa, wpływa na to, jakie prawo będzie miało zastosowanie do nowo powstałej spółki.

Zgodnie z art. 8 ust. 1 Dziesiątej Dyrektywy wymagana jest również opinia niezależnego biegłego w zakresie planu połączenia. Jest ona sporządzana dla każdej z łączących się spółek. Możliwe jest również, zamiast powołania biegłych działających na rzecz każdej z łączących się spółek, badanie wspólnego planu połączenia transgranicznego i sporządzenie pojedynczej opinii pisemnej przeznaczonej dla wszystkich wspólników przez jednego lub kilku niezależnych biegłych. Muszą oni zostać powołani lub zatwierdzeni w tym celu na wspólny wniosek spółek przez organ sądowy lub administracyjny w państwie członkowskim jednej z łączących się spółek lub spółki powstającej w wyniku połączenia transgranicznego. Artykuł 8 ust. 4 przewiduje, że badanie planu przez niezależnych biegłych, jak i opinia biegłych nie są wymagane w przypadku, gdy wszyscy wspólnicy każdej ze spółek biorących udział w połączeniu wyrazili na to zgodę. Tego typu rozwiązanie wydaje się bardzo słuszne, w szczególności ze względu na potrzeby sektora małych i średnich przedsiębiorstw. Musimy pamiętać, że tego typu spółki są bardzo specyficzną i wrażliwą częścią wewnętrznego rynku i zasługują zawsze na szczególną uwagę. Jest to również

pewnego rodzaju korzyść dla większych przedsiębiorstw; zastosowany w Dziesiątej Dyrektywie mechanizm jest dla nich bardziej przystępny niż przykładowo ten przewidziany w rozporządzeniu w sprawie statutu spółki europejskiej.

Inną niezwykle istotną kwestią jest ochrona akcjonariuszy i wierzycieli spółki. Artykuł 4 ust. 2 Dziesiątej Dyrektywy stanowi, że uczestniczące w połączeniu spółki są podległe prawu krajowemu, również w zakresie ochrony wierzycieli łączących się spółek, obligatariuszy oraz posiadaczy papierów wartościowych, udziałów lub akcji. Wydaje się, iż powinna być także brana pod uwagę sama natura fuzji jako transakcji i dlatego w pewnych przypadkach może być wymagana dodatkowa ochrona w tym zakresie. Jednakże należy mieć również na uwadze zalecenie z preambuły Dziesiątej Dyrektywy wskazujące, że przepisy i formalności prawa krajowego, do których odwołuje się Dziesiąta Dyrektywa, nie powinny wprowadzać ograniczeń swobody przedsiębiorczości lub swobodnego przepływu kapitału, chyba że tego rodzaju ograniczenia mogą być uzasadnione zgodnie z orzecznictwem Trybunału Sprawiedliwości, a w szczególności wymogami dobra ogólnego, i są one jednocześnie niezbędne i proporcjonalne do osiągnięcia tego rodzaju wymogów nadrzędnych.

Dokonując analizy postanowień Dziesiątej Dyrektywy, należy także zwrócić uwagę na możliwość sprzeciwu wobec danego połączenia krajowego przewidzianego w art. 4 ust. 1 lit. b tego aktu. Prawo krajowe może zezwolić władzom tego państwa członkowskiego na zgłoszenie sprzeciwu wobec danego połączenia krajowego ze względu na interes publiczny. Mają zastosowanie te same zasady, które miałyby zastosowanie dla połączenia krajowego.

W art. 10 i 11 Dziesiątej Dyrektywy przewidziano sporządzenie zaświadczenia potwierdzającego należyte dopełnienie czynności i formalności poprzedzających połączenie oraz badanie zgodności połączenia transgranicznego z prawem. Tutaj można wskazać, że postanowienia te są podobne do tych uregulowanych w art. 25 i 26 rozporządzenia w sprawie statutu spółki europejskiej, które mają zastosowanie wtedy, gdy spółka europejska powstaje w wyniku połączenia. Każde państwo członkowskie wyznacza sąd, notariusza lub inny organ właściwy dla przeprowadzenia kontroli zgodności z prawem połączenia transgranicznego. Organ ten wydaje niezwłocznie zaświadczenie ostatecznie potwierdzające należyte dopełnie-

nie czynności i formalności poprzedzających połączenie. W przepisach tych przewidziane są również zasady dotyczące procedury kontroli i zmiany stosunku wymiany papierów wartościowych, udziałów lub akcji oraz procedura ustalania odszkodowania dla wspólników mniejszościowych. Może odbyć się to bez wpływu na rejestrację połączenia transgranicznego. To ostatnie postanowienie przypomina bardzo art. 25 ust. 3 rozporządzenia w sprawie statutu spółki europejskiej.

Zgodnie z art. 11 Dziesiątej Dyrektywy każde państwo członkowskie wyznacza organ dla kontroli zgodności połączenia transgranicznego z prawem. W tym celu każda z łączących się spółek przedkłada organowi zaświadczenie ostatecznie potwierdzające należyte dopełnienie czynności i formalności poprzedzających połączenie, w terminie sześciu miesięcy od jego wydania, wraz ze wspólnym planem połączenia zatwierdzonym przez zgromadzenie wspólników. Tutaj organ sprawdza, czy plan połączenia został sporządzony na odpowiednich warunkach oraz czy została wzięta pod uwagę kwestia uczestnictwa pracowników zgodnie z art. 16 Dziesiątej Dyrektywy, który czyni bezpośrednie odniesienia do dyrektywy 2001/86/WE⁹ regulującej uczestnictwo pracowników.

W art. 13 Dziesiątej Dyrektywy przedstawiono kwestię rejestracji połączenia. Prawo każdego państwa członkowskiego, którego jurysdykcji podlegały łączące się spółki, reguluje warunki ogłoszenia ukończenia połączenia transgranicznego w rejestrze publicznym, w którym każda ze spółek ma obowiązek składać dokumenty.

Skutki połączenia transgranicznego uregulowane zostały w art. 14 Dziesiątej Dyrektywy. Można zauważyć pewne podobieństwo do regulacji z art. 19 Trzeciej Dyrektywy. Wszystkie aktywa i pasywa przejmowanej spółki przechodzą na spółkę przejmującą lub nowo zawiązaną. Wspólnicy spółki przejmowanej stają się wspólnikami spółki przejmującej lub nowo zawiązanej. Spółka przejmowana lub łączące się spółki przestają istnieć. Należy tutaj mieć także na uwadze to, że jeżeli prawo państwa członkowskiego wymaga dopełnienia szczególnych formalności dla skuteczności przeniesienia określonych składników majątkowych, praw i zo-

⁹ Dyrektywa Rady 2001/86/WE z dnia 8 października 2001 r. uzupełniająca statut spółki europejskiej w odniesieniu do uczestnictwa pracowników.

bowiązań łączących się spółek w stosunku do osób trzecich, formalności tych dokonuje spółka powstająca w wyniku połączenia transgranicznego.

Wcześniejsza wersja Dziesiątej Dyrektywy zawierała również regulacje dotyczące nieważności fuzji transgranicznej, jednakże nie zostały one ujęte w jej ostatecznej wersji.

W sposób szeroki w Dziesiątej Dyrektywie uregulowane zostały także zagadnienia dotyczące uczestnictwa pracowników w procesie transgranicznego połączenia. Postanowienia te są w dużej mierze powiązane z regulacjami zawartymi w dyrektywie 2001/86/WE dotyczącej uczestnictwa pracowników. Chociaż zasady przewidziane w Dziesiątej Dyrektywie różnią się od przewidzianych w tej drugiej, to wywierają one wpływ na procedurę połączenia transgranicznego przewidzianego w dyrektywie. Artykuł 16 ust. 4 lit. a pozwala odpowiednim organom spółek uczestniczących w połączeniu podjąć decyzję w sprawie bezpośredniego podlegania zasadom standardowym uczestnictwa, bez przeprowadzania uprzednich negocjacji. W dodatku art. 16 ust. 4 lit. c daje możliwość postanowienia o ograniczeniu proporcji przedstawicieli pracowników w organie administrującym spółki powstającej w wyniku transgranicznego połączenia. Jednakże jeżeli organ administrujący lub nadzorczy składał się przynajmniej w jednej trzeciej z przedstawicieli pracowników, ograniczenie to nigdy nie może powodować zmniejszenia proporcji przedstawicieli pracowników w organie administrującym poniżej jednej trzeciej. Dziesiąta Dyrektywa w przeciwieństwie do tej dotyczącej uczestnictwa pracowników nie zawiera regulacji dotyczących procedury informacyjnej i konsultacyjnej. Regulacja zawarta w Dziesiątej Dyrektywie dotycząca uczestnictwa pracowników stanowi niejako kompromis między różnymi reżimami pracowniczego uczestnictwa w poszczególnych państwach członkowskich.

Wydaje się, że Dziesiąta Dyrektywa tworzy bardzo dogodne warunki dla transgranicznego połączenia w porównaniu z tymi przewidzianymi w rozporządzeniu w sprawie statutu spółki europejskiej, które nie regulują tego zagadnienia w sposób tak kompleksowy.

2. Implementacja Dziesiątej Dyrektywy w Polsce

Początkowo zastanawiano się, w jaki sposób dokonać implementacji Dziesiątej Dyrektywy do prawa polskiego. Ustawodawca miał dwie drogi.

Mógł dokonać transpozycji przepisów na wzór regulacji dotyczących spółki europejskiej oraz europejskiego zgrupowania interesów gospodarczych, czyli mógł stworzyć oddzielną ustawę, lub mógł uczynić to w inny sposób, a mianowicie włączyć przepisy regulujące transgraniczne połączenie do kodeksu spółek handlowych. Wydaje się bardziej słuszne dokonanie tego zabiegu poprzez wprowadzenie przepisów do kodeksu spółek handlowych za wzorem innych dyrektyw implementowanych w tym akcie. Ponadto wprowadzenie tych przepisów do polskiego systemu prawa za pomocą odrębnej ustawy mogłoby doprowadzić do swoistego rodzaju dezintegracji prawa spółek. Ostatecznie Dziesiąta Dyrektywa w sprawie transgranicznego łączenia się spółek kapitałowych została implementowana do polskiego systemu prawa ustawą z dnia 25 kwietnia 2008 r. o zmianie ustawy – Kodeks spółek handlowych. Polska, tak jak i inne państwa członkowskie, miała obowiązek dokonać implementacji do 15 grudnia 2007 r. Natura i cel wyłączały możliwość ustanawiania bardziej rygorystycznych zasad transgranicznego łączenia spółki mającej siedzibę na terytorium Polski z inną spółką mającą siedzibę na terytorium państwa członkowskiego w porównaniu z postanowieniami Dziesiątej Dyrektywy. Wprowadzenie bardziej restryktywnej regulacji krajowej byłoby sprzeczne z zasadą swobody przedsiębiorczości (art. 43 i 48 TWE) oraz zasadą swobody przepływu kapitału (art. 56 TWE)¹⁰.

Ustawa ta wprowadziła zmiany w kodeksie spółek handlowych w tytule IV „Łączenie, podział i przekształcanie spółek”, a dokładniej w dziale pierwszym kodeksu, tj. „Łączenie się spółek”. W obrębie tego działu w przepisach ogólnych dodano postanowienie o możliwości łączenia się spółek kapitałowych, czyli spółki z ograniczoną odpowiedzialnością oraz spółki akcyjnej, a także jednej ze spółek osobowych mającej po części cechy kapitałowe – spółki komandytowo-akcyjnej ze spółkami zagranicznymi przewidzianymi w Dziesiątej Dyrektywie. W tym zakresie poczyniono jednak pewne ograniczenie – spółka komandytowo-akcyjna nie może być spółką przejmującą albo spółką nowo zawiązaną. Taka sytuacja, w której spółka komandytowo-akcyjna może występować wyłącznie w roli spółki przejmowanej, jest stanem niekorzystnym, zarówno przy łącze-

¹⁰ M. Romanowski, A. Opalski, *Nowelizacja Kodeksu...*

niach krajowych, jak i transgranicznych¹¹. Tutaj można wskazać, że dla spółki komandytowo-akcyjnej nie jest to implementacja pełna. Możliwe jest również transgraniczne łączenie spółki europejskiej. Każda z wymienionych wyżej spółek prawa polskiego może połączyć się ze spółką kapitałową z innego państwa członkowskiego, jeżeli prawo krajowe tego państwa dopuszcza łączenie się tego typu spółki.

Ustawą z dnia 25 kwietnia 2008 r. o zmianie ustawy – Kodeks spółek handlowych dodano, zaraz po rozdziale dotyczącym łączenia się spółek, rozdział 2¹ o nazwie „Transgraniczne łączenie się spółek kapitałowych i spółki komandytowo-akcyjnej”. Przepisy te są regulacją szczególną w stosunku do tych regulujących zwyczajne łączenie się spółek w Polsce. Dokonując pełnej analizy przepisów dotyczących połączenia transgranicznego, należy mieć na uwadze oba rozdziały. W rozdziale 2, dotyczącym łączenia się spółek, wprowadzono zmiany w celu dostosowania przepisów dotyczących terminów ogłoszenia planu połączenia oraz zawiadomienia wspólników o zamiarze połączenia się z inną spółką. W ramach regulacji wskazano podmioty, które nie mogą uczestniczyć w tego typu połączeniu. Są to zagraniczna spółdzielnia oraz szczególnego rodzaju spółka, której celem jest zbiorowe inwestowanie kapitału pozyskanego w drodze emisji publicznej.

Kolejne przepisy wskazują zawartość planu połączenia transgranicznego. Tutaj ustawodawca na etapie implementacji mógł bądź to wybrać drogę dodatnia przepisu, który uzupełniałby listę wymogów wskazanych w art. 499 k.s.h., bądź to stworzenia zupełnie nowego oddzielnego przepisu. Ostatecznie został wybrany wariant drugi. Wymagane jest sporządzenie planu połączenia transgranicznego, który powinien być ogłoszony nie później niż na miesiąc przed datą zgromadzenia wspólników lub walnego zgromadzenia spółki, na którym ma być podjęta uchwała o połączeniu. W przypadku gdy w połączeniu uczestniczy więcej niż jedna spółka krajowa, termin miesięczny liczy się od chwili podjęcia pierwszej uchwały o połączeniu (pierwszej spółki).

Zarząd spółki zobowiązany jest sporządzić pisemne sprawozdanie uzasadniające połączenie. Kodeks spółek handlowych określa szczegóło-

¹¹ Tamże.

wo jego zawartość. Ten sam organ dołącza również do sprawozdania opinię przedstawicieli pracowników.

Właściwy sąd rejonowy wyznacza biegłego w celu zbadania planu połączenia. Łączące się spółki mogą wystąpić o wyznaczenie wspólnego biegłego. Jeżeli wszyscy wspólnicy każdej z łączących się spółek wyrażą na to zgodę, można odstąpić od badania planu połączenia przez biegłego.

Wspólnicy łączących się spółek i przedstawiciele pracowników lub w szczególnych przypadkach pracownicy mają prawo przeglądać szereg dokumentów, m.in.: plan połączenia, sprawozdania finansowe, sprawozdanie uzasadniające połączenie czy opinię biegłego z badania planu połączenia. Mogą oni również żądać udostępnienia im odpisów dokumentów.

W uchwale o połączeniu można uzależnić skuteczność połączenia od zatwierdzenia przez zgromadzenie wspólników lub walne zgromadzenie warunków uczestnictwa pracowników. Szczegółowe zasady uczestnictwa pracowników zostały określone w odrębnych przepisach. Odnosi się to do ustawy z dnia 25 kwietnia 2008 r. o uczestnictwie pracowników w spółce powstałej w wyniku transgranicznego połączenia się spółek¹². Dziesiąta Dyrektywa w tym zakresie czyni wiele odniesień do dyrektywy 2001/86/WE uzupełniającej statut spółki europejskiej w odniesieniu do zaangażowania pracowników. Ta natomiast do polskiego ustawodawstwa została wdrożona za pomocą ustawy z dnia 4 marca 2005 r. o europejskim zgrupowaniu interesów gospodarczych i spółce europejskiej¹³. W zakresie implementacji przepisów dotyczących uczestnictwa pracowników ustawodawca miał do wyboru dwie drogi. Mógł wprowadzić przepisy regulujące tę materię do kodeksu spółek handlowych bądź dokonać ich implementacji za pomocą oddzielnej ustawy. Argumentem przemawiającym za tym pierwszym rozwiązaniem mogło być chociażby to, że kodeks spółek handlowych reguluje m.in. tworzenie, organizację i funkcjonowanie spółek handlowych, a zagadnienie uczestnictwa pracowników wydaje się być bliższe prawu pracy. Ustawodawca niemiecki, podobnie jak polski,

¹² Ustawa z dnia 25 kwietnia 2008 r. o uczestnictwie pracowników w spółce powstałej w wyniku transgranicznego połączenia się spółek (Dz.U. Nr 86, poz. 525).

¹³ Ustawa z dnia 4 marca 2005 r. o europejskim zgrupowaniu interesów gospodarczych i spółce europejskiej (Dz.U. Nr 62, poz. 551).

dokonał implementacji przepisów regulujących materię, o której mowa wyżej, w oddzielnej ustawie¹⁴. Można również wskazać na efekt implementacji postanowień dotyczących uczestnictwa pracowników w Wielkiej Brytanii. Tam ogólnej implementacji fuzji transgranicznej dokonano w obszernym akcie prawnym *The Companies (Cross-Border Mergers) Regulations 2007*, poprzez wprowadzenie do niego przepisów dotyczących pracowników powstała bardzo obszerna regulacja, której ponad połowę stanowią w rzeczywistości przepisy związane z uczestnictwem pracowników.

Dokonyjąc implementacji postanowień Dziesiątej Dyrektywy wprowadzono również przepisy dotyczące ochrony wierzycieli i wspólników mniejszościowych. Jak można zauważyć, Dziesiąta Dyrektywa nie wskazuje zunifikowanych reguł dotyczących standardu ochrony tych grup.

W zakresie rejestracji spółki wymagane jest złożenie przez zarząd wniosku do sądu rejestrowego o wydanie zaświadczenia o zgodności z prawem polskim połączenia transgranicznego w zakresie procedury podlegającej temu prawu. Kodeks spółek handlowych wymienia szereg załączników, jakie należy złożyć wraz z wnioskiem do sądu rejestrowego. Po rozpoznaniu wniosku sąd niezwłocznie wydaje zaświadczenie i wpisuje do rejestru wzmiankę o połączeniu. Następnie wymagane jest zgłoszenie połączenia transgranicznego do sądu rejestrowego właściwego według siedziby spółki przejmującej lub nowo zawiązanej w celu wpisania do rejestru. W tym przypadku sąd bada w szczególności to, czy łączące się spółki zatwierdziły plan połączenia na tych samych warunkach oraz czy zostały określone warunki uczestnictwa pracowników.

Po dniu połączenia niedopuszczalne jest uchylene albo stwierdzenie nieważności uchwały o połączeniu. Postępowania w przedmiocie zaskarżenia tego typu uchwały umarza się. Jednakże warto zwrócić uwagę na to, że spółka ponosi odpowiedzialność wobec skarżącego za szkodę wyrządzoną uchwałą o połączeniu sprzeczną z ustawą, umową bądź statutem spółki lub dobrymi obyczajami.

¹⁴ *Gesetz zur Umsetzung der Regelungen über die Mitbestimmung der Arbeitnehmer bei einer Verschmelzung von Kapitalgesellschaften aus verschiedenen Mitgliedstaaten vom 21.12.2006 r.*, BGBl. T. I, Nr 65, 28.12.2006 r.

3. Implementacja Dziesiątej Dyrektywy w Wielkiej Brytanii

Wielka Brytania to jedno z państw, w którym mamy do czynienia z *common law*. Niektóre materie prawa dotyczące zagadnień szczególnie doniosłych są regulowane za pomocą instrumentów prawa statutowego. Implementacja Dziesiątej Dyrektywy została dokonana właśnie w wyniku wydania takiego rodzaju instrumentu statutowego – *The Companies (Cross-Border Mergers) Regulations 2007*. Jest to oddzielny akt prawny. Jak można zauważyć, ustawodawca brytyjski nie wprowadził tego typu regulacji do istniejącego aktu prawnego, tak jak to uczynił ustawodawca polski. Są to przepisy które wydane zostały 15 października 2007 r., a weszły w życie 15 grudnia 2007 r. Jest to regulacja stosunkowo obszerna, licząca 66 sekcji.

W akcie tym wyróżniono trzy rodzaje fuzji transgranicznej, a mianowicie: fuzję w wyniku przejęcia spółki, fuzję przez przejęcie spółki-córki w pełni posiadanej przez spółkę-matkę oraz fuzję w wyniku zawiązania nowej spółki.

Do fuzji transgranicznej ma zastosowanie szereg przepisów *Companies Act 2006*. Jednocześnie podmiotami uczestniczącymi w połączeniu mogą być wyłącznie spółki, które zostały utworzone na podstawie tego aktu.

The Companies (Cross-Border Mergers) Regulations 2007, podobnie jak w regulacjach polskich, definiuje szereg wymagań, jakie muszą być spełnione, zanim dojdzie do ostatecznego połączenia się spółek. Łącząca się brytyjska spółka musi otrzymać zaświadczenie ostatecznie potwierdzające należyte dopełnienie czynności i formalności poprzedzających połączenie. Sąd ten nie może wydać takiego zaświadczenia, dopóki spółka ta nie spełni wymagań dotyczących planu połączenia (*draft terms of merger*), opinii członków zarządu (*director's report*), niezależnej opinii biegłego (*independent expert's report*), badania dokumentów (*inspection of documents*), ogłoszenia (*public notice of receipt of registered documents*), zatwierdzenia przez walne zgromadzenie (*approval of members in meeting*), zatwierdzenia przez wierzycieli na zgromadzeniu (*approval of creditors in meeting*), zapewnienia możliwości wglądu do dokumentów (*documents to be circulated or made available*).

Uważam, że każda z powyższych części wymaga szczegółowego omówienia, porównania do uregulowań bezpośrednio zawartych w Dzie-

siątej Dyrektywie oraz do implementowanych przepisów kodeksu spółek handlowych w celu wskazania podobieństw i różnic w sposobie implementacji.

Zarówno w przypadku regulacji brytyjskich, jak i polskich plan połączenia sporządzany jest przez członków zarządu (*directors*). Tak jak i w pierwszym, tak i w drugim przypadku zdecydowano się na wskazanie, co powinien co najmniej zawierać plan połączenia, wymieniając jego poszczególne elementy. Przy dokonywaniu implementacji zasada minimalnego standardu transgranicznego łączenia, w związku z art. 5 Dziesiątej Dyrektywy, została zachowana. Dokonując analizy oczekiwanych elementów planu połączenia, można dojść do wniosku, że są one ze sobą bardzo zbieżne.

W *The Companies (Cross-Border Mergers) Regulations 2007* wskazano również na opinię członków zarządu dotyczącą fuzji. W przypadku zasad obowiązujących zarówno w Polsce, jak i w Wielkiej Brytanii członkowie zarządu zobowiązani są do przygotowania pisemnego sprawozdania uzasadniającego połączenie. Regulacja brytyjska jest nieco szersza od polskiej. Kodeks spółek handlowych wymaga, aby o stosunku wymiany udziałów, akcji lub innych papierów wartościowych oraz o szczególnych trudnościach związanych z wyceną udziałów lub akcji wspomnieć nie tylko w planie połączenia, ale również w tym sprawozdaniu zarządu. W regulacjach brytyjskich zostało to pominięte. Tam za to oprócz wskazania na podstawy prawne oraz uzasadnienie ekonomiczne połączenia oraz skutki połączenia dla współników, wierzycieli i pracowników wskazano na inne elementy. W pierwszej kolejności podkreślono ujawnienie materialnych korzyści członków zarządu (*directors*) i wpływu tych korzyści na transgraniczne połączenie. Zamieszczono również szczególne regulacje w przypadku, gdy połączenie może mieć wpływ na interesy posiadaczy papierów dłużnych spółki. Członkowie zarządu są również zobowiązani dostarczyć przygotowaną przez siebie opinię przedstawicielom pracowników w wyznaczonym czasie.

Kolejnym zagadnieniem wymagającym analizy jest sporządzenie przez biegłego niezależnej opinii dotyczącej fuzji. Tutaj również można zauważyć, że regulacja *The Companies (Cross-Border Mergers) Regulations 2007* jest dużo bardziej obszerna niż ta zawarta w kodeksie spółek handlowych. W tym zakresie wskazano, w jakich przypadkach nie jest

wymagana opinia niezależnego biegłego. Oprócz tego, na co wskazuje regulacja polska, czyli zgody wszystkich wspólników każdej z łączących się spółek, brytyjski akt wymienia również inne przypadki. I tak sporządzenie niezależnej opinii biegłego nie jest wymagane, gdy mamy do czynienia z rodzajem fuzji polegającym na przejęciu spółki-córki, która jest w pełni posiadana przez spółkę-matkę, a także w przypadku połączenia polegającego na przejęciu spółki, która jest w co najmniej 90% posiadana przez spółkę przejmującą. Opinia może być sporządzona przez biegłego powołanego przez członków zarządu spółki brytyjskiej, niezależnego biegłego powołanego dla łączących się spółek przez sąd bądź przez osobę, która została powołana dla wszystkich łączących się spółek dla celów wskazanych w art. 8 Dziesiątej Dyrektywy przez mający do tego kompetencje organ państwa członkowskiego. Akt ponadto wskazuje, co powinna zawierać opinia biegłego, jakie są prawa niezależnego biegłego oraz kim jest niezależny biegły w rozumieniu aktu, czyli osoba, która może być audytorem w rozumieniu sekcji 1212 *Companies Act 2006* (*eligibility for appointment as statutory auditor*).

Możliwość przeglądania dokumentów została uregulowana bardzo podobnie. Wspólnicy łączącej się spółki brytyjskiej oraz przedstawiciele pracowników mają możliwość przeglądania dokumentów w statutowej siedzibie spółki, a także otrzymania bezpłatnych ich odpisów. Do dokumentów tych należą: plan połączenia, opinia członków zarządu oraz opinia niezależnego biegłego. W regulacji brytyjskiej wskazano również na okres, w którym uprawnione osoby mogą to uczynić.

Członkowie zarządu są zobowiązani do dostarczenia do sądu rejestrowego szczegółów dotyczących terminu i miejsca walnego zgromadzenia wraz z szeregiem załączników, chodzi tutaj o zgromadzenie w ramach uprawnienia sądu do jego zwołania (*power of court to summon meeting of members or creditors*). Członkowie zarządu są zobowiązani dostarczyć do sądu rejestrowego wyznaczone dokumenty nie później niż na dwa miesiące przed planowanym walnym zgromadzeniem dotyczącym transgranicznego połączenia. Wymagane jest stosowne ogłoszenie o walnym zgromadzeniu. Podobnie jak w regulacji polskiej wymagane jest zawiadomienie oraz ogłoszenie.

Do przeprowadzenia transgranicznego połączenia spółek wymagana jest uchwała. Tutaj również należy wskazać na zwołanie zgromadzenia

przez sąd w ramach swojego uprawnienia (*power of court to summon meeting of members or creditors*). W przypadku regulacji brytyjskich plan połączenia musi być zatwierdzony przez większość reprezentującą trzy czwarte kapitału zakładowego. W Polsce wymagana jest większość trzech czwartych głosów, reprezentujących co najmniej połowę kapitału zakładowego. W przypadku spółki publicznej wymagana jest większość dwóch trzecich głosów. Warto zwrócić uwagę, że w Wielkiej Brytanii nie jest wymagana uchwała walnego zgromadzenia w przypadku fuzji polegającej na przejęciu spółki-córki w pełni posiadanej przez spółkę-matkę będącą spółką przejmującą. Akt również wymienia inne szczególne przypadki, w których taka zgodna nie jest wymagana.

W przypadku regulacji brytyjskich może być również wymagane zatwierdzenie planu połączenia na zgromadzeniu przez wierzycieli lub przez grupę reprezentującą wierzycieli. Zgromadzenie takie może być zwołane przez sąd. Wymagana jest zgoda reprezentujących trzy czwarte kapitału zakładowego. Jeżeli chodzi o regulacje polskie, to ochrona wierzycieli zrealizowana jest w nieco inny sposób. Wierzyciel spółki krajowej może w terminie miesiąca od dnia ogłoszenia planu połączenia żądać zabezpieczenia swoich roszczeń, jeżeli uprawdopodobni, że ich zaspokojenie jest zagrożone przez połączenie. W tym przypadku sąd rozstrzyga o udzieleniu zabezpieczenia.

W przypadku, gdy zgromadzenie jest zwołane przez sąd w ramach takiego uprawnienia (*power of court to summon meeting of members or creditors*) każde z tego typu zawiadomień musi być wysłane do każdego z akcjonariuszy czy wierzycieli, musi ono również zawierać plan połączenia, opinię członków zarządu oraz opinię niezależnego biegłego. Jeżeli tego typu zgromadzenie jest zwoływane wyłącznie przez ogłoszenie, musi ono zawierać kopie tych dokumentów lub wskazywać, gdzie zainteresowani mogą je uzyskać.

Analizy wymaga również procedura zatwierdzenia połączenia transgranicznego przez sąd. Sąd dokonuje na wspólny wniosek łączących się spółek zbadania zgodności połączenia transgranicznego z prawem, która dotyczy ukończenia połączenia (*court approval of merger*). W *The Companies (Cross-Border Mergers) Regulations 2007* wymienione zostały przypadki, w których sąd może tego dokonać. Sąd wskazuje datę, kiedy nastąpią skutki transgranicznego połączenia i ostatecznie stwierdza, że

wszystkie wymagania związane z połączeniem zostały spełnione (*pre-merger requirements*). Regulacje brytyjskie wskazują, że połączenie może nastąpić tylko wtedy, gdy miało miejsce badanie zgodności połączenia z prawem i tylko w terminie wskazanym w wydanym po tym badaniu przez sąd zaświadczeniu. Kiedy stosowne zaświadczenie (*court approval of merger*) zostało wydane, spółka brytyjska jest zobowiązana na każde żądanie pozostałych spółek z innych krajów przesłać im odpis tego zaświadczenia. Gdy zaświadczenie zostało wydane, spółka brytyjska – czy to przejmująca, czy nowo zawiązana – musi dostarczyć odpowiednie dokumenty do sądu rejestrowego w Wielkiej Brytanii w celu dokonania ostatecznej rejestracji połączenia, nie później niż w terminie siedmiu dni od dnia jego wydania.

Dokonując implementacji Dziesiątej Dyrektywy, w prawie brytyjskim wprowadzono bardzo szeroką regulację zagadnienia uczestnictwa pracowników. Jak już wcześniej była o tym mowa, zagadnienie to należało do kwestii spornych w czasie tworzenia samej dyrektywy. W szczególności Niemcy obawiali się, że przyszłe regulacje dotyczące fuzji transgranicznej mogą pominąć tę tematykę i może się to przyczynić do uniknięcia regulacji o współdecydowaniu pracowników. Jak wiadomo, niemieckie prawo przewiduje obowiązkowe uczestnictwo pracowników w organach nadzorczych spółki akcyjnej. W *The Companies (Cross-Border Mergers) Regulations 2007* poświęcono większość sekcji temu zagadnieniu. Tam ustawodawca prawdopodobnie również miał dwa rozwiązania do wyboru. Pierwsze – uregulować uczestnictwo pracowników, stosując zupełnie oddzielny instrument prawa statutowego, bądź uregulować to zagadnienie w tym samym akcie. Ostatecznie zdecydował się wybrać wariant drugi. Dla porównania w kodeksie spółek handlowych uczyniono jedynie odwołanie do przepisów szczególnych dotyczących tej materii, a regulację dotyczącą uczestnictwa pracowników zamieszczono w oddzielnym akcie prawnym.

Podsumowanie

Wydaje się, iż wprowadzenie jednolitej regulacji dla połączenia transgranicznego ma bardzo pozytywny wpływ na wewnętrzny rynek wspólnotowy. Dotychczas tego typu transakcje były możliwe, jednakże nie było ujednoliconej procedury ich przeprowadzania. Wprowadzenie tego typu

regulacji pozytywnie wpłynęło na możliwość pełniejszej realizacji swobody przedsiębiorczości. Implementacja Dziesiątej Dyrektywy w państwach członkowskich wprowadziła dodatkowy sposób restrukturyzacji przedsiębiorstw. To, czy poszczególne spółki z niego skorzystają, zależy już w dużej mierze od nich samych. Państwa członkowskie dążyły do stworzenia jak najbardziej dogodnych warunków dla połączeń mających charakter ponadpaństwowy.

Dokonując porównania przepisów Dziesiątej Dyrektywy oraz rozporządzenia w sprawie statutu spółki europejskiej, można jednoznacznie dojść do wniosku, iż ta pierwsza regulacja tworzy bardzo dogodne warunki do dokonania połączenia spółek ponad granicami państw. Powyżej porównano sposób implementacji w dwóch państwach członkowskich, w Polsce oraz Wielkiej Brytanii. To, jak państwa skorzystają z nowej regulacji, zależy od warunków ekonomicznych. Dokonując analizy rynku fuzji i przejęć w obu krajach, należy wskazać na fakt, że w Polsce jest to rynek ewaluujący, mający szansę na dynamiczny rozwój, natomiast w Wielkiej Brytanii działania na rynku kontroli są w dużej mierze rozwinięte. Ponadto można zadać pytanie, czy Wielka Brytania uczyni w pełni użytek z dobrodziejstwa Dziesiątej Dyrektywy, ze względu na małą popularność fuzji w tym państwie wypartych przez transakcje przejęcia.

Jak można zauważyć, harmonizacja prawa w ramach Unii Europejskiej może przebiegać w sposób bardzo odmienny. Dokonując analizy implementacji Dziesiątej Dyrektywy w Polsce oraz w Wielkiej Brytanii, można zauważyć, że pojawiają się różnice w procesie transponowania przepisów do prawa krajowego. Choć w tym przypadku swoboda implementacji przez poszczególne państwa członkowskie była ograniczona, to nadal różnice się pojawiają. W zakresie ograniczenia mam na myśli kwestię ograniczenia możliwości ustanawiania przepisów bardziej rygorystycznych ze względu na zasadę swobody przedsiębiorczości oraz zasadę swobody przepływu kapitału. Pewne różnice w ostatecznym sposobie transpozycji przepisów do prawa krajowego mogą mieć źródło w oczekiwaniach prawodawcy co do przyszłego kształtu samej instytucji – fuzji transgranicznej czy też całej gałęzi prawa spółek.