

Dr hab. Krzysztof Oplustil, prof. UJ

Katedra Prawa Publicznego Gospodarczego i Polityki Gospodarczej

Wydział Prawa i Administracji Uniwersytetu Jagiellońskiego

Kraków, dnia 29.03.2022 r.

Recenzja

rozprawy doktorskiej mgr-a Dawida Rejmera

pt. „Regulacja bilansowych aspektów połączenia spółek w kodeksie spółek handlowych i innych ustawach”

I. Wybór tematu i problemów badawczych rozprawy oraz jej zakres

Przedmiotem recenzowanej rozprawy doktorskiej jest problematyka bilansowych aspektów łążeń spółek na tle właściwych przepisów zawartych w kodeksie spółek handlowych i w ustawie o rachunkowości. Problematyka ta jest niezwykle doniosła zarówno z dogmatycznego, jak praktycznego punktu widzenia, a mimo to brak jest obecnie monograficznego opracowania poświęconego tym zagadnieniom. Wynika to zapewne z faktu, że prawo bilansowe i rachunkowość stanowią obszary „hermetyczne” z perspektywy prawników, nawet tych zajmujących się w praktyce prawem gospodarczym, i rzadko stanowią przedmiot odrębnych, pogłębionych kursów w trakcie studiów prawniczych. Również we współczesnej polskiej doktrynie prawa handlowego zagadnienia i problemy z zakresu prawa bilansowego są postrzegane jako domena biegłych rewidentów i ekonomistów, co może dziwić zważywszy choćby na okoliczność, że w czasach II Rzeczypospolitej nie ulegało wątpliwości, iż prawo bilansowe stanowi część prawa handlowego, a kodeks handlowy z 1934 r. w swoim pierwotnym brzmieniu zawierał przepisy o „rachunkowości kupieckiej” oraz szczególne przepisy dotyczące rachunkowości spółek kapitałowych. Także współcześnie, jak dowodzi Autor recenzowanej pracy, zagadnienia bilansowe pozostają w ścisłym funkcjonalnym związku z przepisami z zakresu prawa spółek, a wybór określonej opcji przewidzianej w prawie bilansowym (np. metody rozliczenia połączenia spółek) czy sposób rozstrzygnięcia określonego problemu pojawiającego się na jego tle, wpływa w sposób zasadniczy na sytuację spółek oraz prawa majątkowe i korporacyjne wspólników.

Celem Autora jest „holistyczne” podejście do analizowanych zagadnień z zakresu łączenia się spółek, a więc uwzględnienie, przy ich ocenie i rozstrzygnięciu, perspektywy zarówno prawa spółek, jak i prawa bilansowego. Autor we wstępie formułuje trzy zasadnicze cele (pytania) badawcze oraz trzy „pytania uzupełniające”. Udzielenie odpowiedzi na te pytania w toku analizy zawartej w rozprawie pozwala Autorowi zdiagnozować niespójności między regulacjami prawa spółek i prawa bilansowego, określić wpływ, jaki wywiera stosowanie przepisów prawa bilansowego na pozycję wspólników i interesariuszy łączących się spółek, a także zaprezentować postulaty *de lege ferenda* w zakresie kwestii bilansowych. Wybór tematu rozprawy oraz sformułowane przez Doktoranta problemy i cele badawcze zasługują w pełni na pozytywną ocenę. Rozprawa mgr-a D. Rejmara stanowi w polskiej literaturze z zakresu prawa handlowego i bilansowego pierwsze tak wyczerpujące i kompleksowe opracowanie poświęcone problematyce rachunkowych aspektów łączenia się spółek.

Krytycznie oceniam natomiast tytuł pracy, którego zakres podmiotowy został sformułowany zbyt szeroko w porównaniu do poruszanej w niej problematyki. W tytule jest bowiem mowa o „regulacji bilansowych aspektów połączenia spółek” co mogłoby sugerować, że zakres dysertacji obejmuje wszystkie spółki handlowego, a więc zarówno spółki kapitałowe, jak i spółki osobowe. Tymczasem Autor pozostawił całkowicie poza zakresem swoich rozważań nie tylko spółki osobowe, ale także nowy typ spółki kapitałowej, jaką jest prosta spółka akcyjna. Odpowiednie przepisy jej dotyczące weszły w życie 1 lipca 2021 r. Całkowite pominięcie PSA, której zdolność łączeniowa (a także podziałowa i przekształceniowa) nie ulega wątpliwości, stanowi mankament recenzowanej rozprawy. W przypadku, gdyby Autor zdecydował się na jej publikację (co zdecydowanie należy rekomendować), powinien on rozważyć jej uzupełnienie o analizę dotyczącą prostej spółki akcyjnej. Uwagi dotyczące spółki akcyjnej nie zawsze znajdują wprost zastosowanie do PSA choćby ze względu na to, że w strukturze kapitałowej tej ostatniej nie występuje kapitał zakładowy, lecz szczególnego rodzaju kapitał podstawowy, jakim jest kapitał akcyjny, a także akcje beznominałowe, niebędące jego częścią. Alternatywą byłoby zawężenie tytułu do spółki z o.o. i spółki akcyjnej tak, aby odpowiadał on rzeczywistemu zakresowi podmiotowemu analizy zawartej w pracy, która ogranicza się do tych właśnie typów spółek kapitałowych.

II. Konstrukcja rozprawy, zastosowane metody badawcze oraz warsztat

1. Rozprawa jest skonstruowana w sposób poprawny metodologicznie i przejrzysty. Składa się z pięciu rozdziałów, wstępu i zakończenia, zawierającego podsumowanie celów badawczych pracy oraz sformułowanie postulatów *de lege ferenda*.

Punktem wyjścia dla prowadzonej w rozprawie analizy jest przedstawienie podstawowych pojęć z zakresu prawa bilansowego, które są relewantne dla łączenia spółek. Do tej terminologii Autor odwołuje się w kolejnych czterech rozdziałach, stanowiących

zasadniczy trzon pracy. Rozdział drugi zawiera analizę wybranych elementów planu połączenia, istotnych z punktu widzenia bilansowych aspektów tej operacji. Są to w szczególności kwestie związane z wyceną spółek i udziałów (akcji) oraz z wymogami w zakresie prezentacji stosunku wymiany udziałów/akcji oraz problemy dotyczące dopłat, a zwłaszcza ich wpływu na cenę przejęcia oraz sposobów ich rachunkowego pokrycia. Trzeci rozdział jest poświęcony analizie wybranych czynności przygotowujących połączenie na tzw. etapie menedżerskim, obejmujących m.in. sporządzenie sprawozdań zarządów uzasadniających połączenie, poddania planu połączenia badaniu biegłego oraz wypełnienie obowiązku informacyjnego członków zarządu przewidzianego w art. 501 § 2 KSH. Rozdział czwarty dotyczy *stricte* bilansowych aspektów łączeń, a więc przede wszystkim bilansowych metod rozliczenia połączenia w świetle ustawy o rachunkowości, tj. metody łączenia udziałów i metody nabycia, oraz zgodnie z MSSF. Rozdział piąty zawiera analizę wpływu rachunkowego rozliczenia połączenia na sytuację korporacyjną wspólników spółki przejmującej i nowo zawiązanej, w szczególności pokrycia kapitału zakładowego tej spółki oraz jej zdolności dywidendowej.

2. W rozprawie zastosowano kilka wzajemnie uzupełniających się metod analizy prawniczej, tworzących jednolity proces badawczy. Podstawowe znaczenie ma metoda dogmatyczna polegająca na analizie obowiązujących norm polskiego prawa handlowego i prawa bilansowego, a w relewantnym zakresie – także prawa unijnego i obcego, na tle wypowiedzi judykatury i doktryny. Odwołanie się do prawa unijnego jest istotne ze względu na okoliczność, że polskie przepisy o łączeniach spółek kapitałowych stanowią implementację odpowiednich regulacji unijnej dyrektywy 2107/1132 w sprawie niektórych aspektów prawa spółek. Szkoda, że Autor jedynie kursorycznie odwołuje się do prounijnej wykładni prawa krajowego (s. 167) i nie poświęcił temu zagadnieniu nieco szerszych uwag w kontekście przepisów o łączeniach. Z rzadka tylko Autor posługuje się również metodą komparatystyczną (np. s. 154-158, 166-167, 171-173, 182), odwołując się do prawa francuskiego, hiszpańskiego, holenderskiego i niemieckiego. W pewnym zakresie zastosowano również metodę historycznej analizy przepisów prawa bilansowego, co jest pomocne dla rozstrzygnięcia problemów pojawiających się *de lege lata* i wzmocnienia argumentacji na poparcie poglądu reprezentowanego przez Autora (por. s. 201 i n., s. 233).

3. Na jednoznacznie pozytywną ocenę zasługuje strona formalna pracy. Rozprawa jest napisana precyzyjnym, a jednocześnie jasnym i komunikatywnym językiem. W pracy bardzo rzadko występują usterki interpunkcyjne i stylistyczne (np. na s. 57 „Ustawa o rachunkowości posługuje się także pojęciem być wartości godziwej (...)”, niepoprawne stylistycznie używanie słowa „ciężko” zamiast „trudno” w związkach frazeologicznych typu „ciężko mówić o (...), s. 187, „ciężko znaleźć uzasadnienie (...), s. 103-104). Świadczy to o starannej korekcie autorskiej rozprawy. Jej niewątpliwie dużym walorem są liczne praktyczne

przykłady liczbowe, pozwalające czytelnikowi lepiej zrozumieć konsekwencje określonego sposobu interpretacji i zastosowania przepisów prawa bilansowego. Przykłady te bardzo pozytywnie wpływają na czytelność i percepcję rozprawy w szczególności przez osoby niezajmujące się na co dzień skomplikowanymi problemami z zakresu tego prawa.

Podkreślenia wymaga również wysoka jakość warsztatu naukowego Doktoranta. Przedstawienie stanowisk reprezentowanych w doktrynie lub orzecznictwie zostało jasno oddzielone od własnych przemyśleń i poglądów Autora, który zawsze przywołuje argumentację w celu ich uzasadnienia. Niekiedy Autor nadużywa jednak zwrotów pierwszoosobowych („uważam, że”, „moim zdaniem”). Starannie został opracowany aparat przypisów, które sporządzone są w sposób precyzyjny, przejrzysty (np. dzięki stosowaniu numeracji pozwalającej łatwo ustalić liczbę autorów opowiadających się za określonym poglądem), a zarazem „oszczędny” w tym znaczeniu, że w rozprawie nie występuje spotykana niekiedy w pracach naukowych „maniera podwójnej narracji”, tj. mnożenia rozbudowanych przypisów, w których prowadzone są rozważania równoległe do analizy prowadzonej w tekście głównym. W recenzowanej rozprawie przypisy wypełniają swoją podstawową funkcję, tj. wskazanie źródeł, na których opiera się zawarta w niej analiza.

III. Ocena merytoryczna pracy

1. Wielość problemów poruszanych w dysertacji oraz prezentowanych przez Autora własnych poglądów czyni niemożliwym odniesienie do każdego z nich w niniejszej recenzji. Poniżej skoncentruję się przede wszystkim na tych fragmentach i tezach rozprawy, co do których trafności mam wątpliwości lub których argumentacja mogłaby zostać rozbudowana i uzupełniona. Pragnę podkreślić, że u podstaw tez i twierdzeń zawartych w rozprawie leży zawsze solidna, pogłębiona analiza przepisów oraz orzecznictwa i doktryny, a poglądy Autora są uzasadnione dobrze i (z reguły) w sposób przekonujący. Rozprawa dowodzi dużej, a niekiedy wręcz imponującej wiedzy Doktoranta i jego znajomości poruszanej w pracy problematyki, koncentrującej się wokół prawnohandlowych i prawnobilansowych aspektów łączeń spółek z o.o. i akcyjnych, na tle prawa unijnego i z uwzględnieniem Międzynarodowych Standardów Rachunkowości (MSR/MSSF).

2. Jak trafnie stwierdza Autor w rozdziale 2 (s. 53-54), „kluczowym parametrem” planu połączenia spółek jest stosunek wymiany udziałów lub akcji, a więc określenie, ile udziałów spółki przejmującej albo nowo zawiązanej ma zostać przyznanych wspólnikom spółki przejmowanej lub spółek uczestniczących w połączeniu w zamian za należące do nich akcje w tych spółkach. Stosunek wymiany stanowi „liczbowe przedstawienie zależności między dotychczasowym stanem właścicielskim a stanem, który zaistnieje, jeżeli połączenie dojdzie do skutku”. Autor słusznie zaznacza również, że stosunek wymiany udziałów/akcji „decyduje o końcowym podziale korzyści ekonomicznych między wspólników spółek

uczestniczących w połączeniu”, a więc bezpośrednio dotyka interesów majątkowych tych wspólników. Jednocześnie Autor reprezentuje tezę, że „dopuszczalne jest ustalenie stosunku wymiany w drodze negocjacji między spółkami uczestniczącymi w połączeniu, w wyabstrahowaniu od wartości poszczególnych spółek (w tym wartości potwierdzonych jakimiś wycenami).” (por. wniosek na s. 321, a wcześniej argumentacja na s. 75 i n., s. 83.). Zdaniem Autora, „nie istnieje norma prawna nakazująca, aby stosunek wymiany odzwierciedlał wartość udziałów spółek uczestniczących w połączeniu, na takiej samej zasadzie, jak w kodeksie cywilnym nie istnieje norma prawna nakazująca, aby wspólnik sprzedawał udziały lub akcje jedynie za cenę odpowiadającą ich wartości rynkowej.” Autor dopuszcza sytuację, w której „wspólnicy spółki przejmowanej otrzymają udziały lub akcje o łącznej wartości mniejszej niż wartość majątku netto spółki przejmowanej” (s. 77). W celu uzasadnienia tego poglądu Autor odwołuje się do autonomii stron i swobody umów, które stanowią aksjologiczne założenie prawa prywatnego (s. 77), choć nie powołuje on w tym kontekście wprost normy przewidzianej w art. 353¹ KC. Wzgląd na tę autonomię skłania go do postawienia tezy, że łączące się spółki, a ściślej: ich zarządy, mogą swobodnie ustalić ten stosunek wymiany w toku negocjacji, w oderwaniu od jakiegokolwiek wyceny łączących się spółek.

Ze stanowiskiem tym nie zgadzam się w sposób fundamentalny. W mojej ocenie stoi ono w jaskrawej sprzeczności z aksjologią, na której oparte są unijne i polskie regulacje dotyczące łączeń. Wbrew twierdzeniu Autora, łączenia spółek nie można utożsamiać z prostą transakcją sprzedaży udziałów czy akcji. Typowa umowa sprzedaży akcji zawierana jest w wyniku złożenia zgodnych oświadczeń woli przez jej strony, które dochodzą do konsensusu w zakresie jej warunków (w szczególności ceny), a prawne i ekonomiczne skutki tej umowy dotyczą interesów majątkowych z reguły wyłącznie tych stron. Natomiast połączenie wywołuje skutki *ex lege* nie tylko dla samych uczestniczących w nim spółek, ale **dla wszystkich ich wspólników (akcjonariuszy)** – niezależnie od tego, czy zgadzają się oni na połączenie i na warunki, na jakich się ono odbywa (w szczególności na przyjęty parytet wymiany akcji). W przypadku łączenia *per incorporationem*, wspólnicy spółki przejmowanej stają się z dniem połączenia wspólnikami spółki przejmującej (art. 494 § 4 KSH). Polskie prawo nie przewiduje generalnej możliwości „wyjścia” ze spółki tych udziałowców, którzy nie godzą się na połączenie. Dlatego też zupełnie inne są założenia i cele aksjologiczne przepisów regulujących umowę sprzedaż udziałów/akcji i przepisów dotyczących łączenia się spółek. Umowa sprzedaży udziałów/akcji podlega co do zasady swobodzie kontraktowania (art. 353¹ KC), a przepisy prawa cywilnego nakierowane są na realizację woli jej stron, które pozostają dysponentami swoich interesów majątkowych, co oznacza, że dotychczasowy wspólnik może sprzedaż swój udział nawet za symboliczną złotówkę, jeżeli taka jest jego wola (zgodnie z zasadą *volenti non fit iniuria*). Natomiast przepisy prawa unijnego i polskiego o łączeniach spółek, przewidujące m.in. sporządzenie i publikację planu połączenia wraz ze sprawozdaniem zarządu oraz poddanie tego planu kontroli biegłego i sporządzenie przez

nego opinii, pełnią funkcję ochronną w stosunku do wspólników, a w szczególności udziałowców mniejszościowych. Przepisy te należy odczytywać jako wyraz dążenia prawodawcy (zarówno europejskiego, jak i polskiego) do ochrony interesów wspólników w celu zapewnieniu im, że wymiana udziałów/akcji odbędzie się według parytetu ustalonego na podstawie rzetelnej i adekwatnej wyceny spółek, której wynikiem jest ustalenie nie „jakiegokolwiek”, ale właśnie obiektywnej, rynkowej wartości łączących się spółek. Autor ma oczywiście rację, że z reguły nie będzie występował wyłącznie jeden poprawny stosunek wymiany, a w praktyce możliwe jest zastosowanie różnych metod wyceny spółek prowadzących do ustalenia stosunków wymiany, które będą mogły być uznane za rzetelne i poprawne. Nie oznacza to jednak, że zarządy spółek, negocjujące warunki połączenia, mogą ustalić ten stosunek wymiany całkowicie dowolnie, w oderwaniu od wartości tych spółek, w rezultacie czego doszłoby do naruszenia interesów majątkowych wspólników którejs z łączących się spółek. Metody wyceny akcji spółek w oparciu o określone wskaźniki giełdowe (np. współczynnik cena do zysku czy zyska na akcję), mogą wprawdzie być wykorzystywane przy ustalaniu tego stosunku, jednak ich zastosowanie jest uzależnione od spełnieniu warunków dot. np. płynności obrotu akcjami i braku zakłóceń mechanizmu rynkowego (manipulacji) oraz stopnia efektywności informacyjnej rynku tak, aby kurs giełdowy odpowiadał wartości fundamentalnej spółki. Taki pogląd przyjmuje się m.in. w niemieckim orzecznictwie i doktrynie. W warunkach polskiego rynku kapitałowego, który cechuje niska płynność w porównaniu do bardziej rozwiniętych rynków, przesłanki te nie zawsze będą spełnione, a można wręcz postawić tezę (która jednak wymagałaby dalszych badań empirycznych), że będą je spełniać głównie spółki z indeksu WIG20.

Autor, odwołując się do ekonomicznego modelu Larsona i Gonedesa (s. 69 i n.), wyróżnia cztery obszary w zależności od tego, czy ustalony stosunek wymiany udziałów/akcji jest korzystny dla udziałowców każdej z łączących się spółek, tylko jednej z nich lub jest niekorzystny dla wszystkich tych udziałowców. Moim zdaniem, w świetle aksjologii europejskiego i polskich regulacji łączeń za rzetelny i poprawny może być uznany tylko taki stosunek wymiany, którego przyjęcie nie będzie prowadzić do naruszenia interesów majątkowych i pokrzywdzenia wspólników którejs z łączących się spółek. Członkowie zarządów każdej z łączących się spółek powinni działać w interesie ich udziałowców i dążyć do ustalenia stosunku wymiany, który nie będzie skutkować naruszeniem ich interesów majątkowych. Możliwe do przyjęcia stosunki wymiany mogą tworzyć pewien zakres, a członkom zarządu przysługuje, przy wyborze konkretnego stosunku wymiany, pewien stopień dyskrecjonalności (uznania menedżerskiego). Jednak nie oznacza to, że mogą oni ustalić ten stosunek całkowicie dowolnie, tj. w oderwaniu od wartości łączących się spółek, co dopuszcza Autor. Akceptacja jego poglądu skutkowałaby również iluzorycznością deliktowego roszczenia odszkodowawczego, jakie przysługuje wspólnikowi, którego interes majątkowy narusza przyjęty stosunek wymiany (art. 415 KC w zw. z art. 509 § 3 KSH). Pojawia się bowiem pytanie, w jaki sposób wspólnik ten miałby wykazać bezprawność

stosunku wymiany, skutkującej jego pokrzywdzeniem (i powstaniem szkody), skoro zdaniem Autora za dopuszczalne, a więc zgodne z prawem, należy uznać ustalenie tego stosunku w całkowitym oderwaniu od rynkowej wartości łączących się spółek.

Powyższe argumenty przemawiające przeciwko całkowitej dowolności stosunku wymiany udziałów/akcji przez zarządy łączących się spółek zostały powołane w mojej polemicznej publikacji w Przeglądzie Prawa Handlowego nr 5 z 2014 r. (*Ustalenie i weryfikacja parytetu wymiany akcji w procesie łączenia się spółek akcyjnych – polemika*). Brak odniesienia się do nich w recenzowanej rozprawie należy postrzegać jako błąd metodologiczny.

3. Nie podzielam również poglądu Autora, który, wbrew stanowisku dominującemu w doktrynie, uznaje za dopuszczalne określenie stosunku wymiany w planie połączenia nie tylko w liczbach naturalnych (określanych w doktrynie prawniczej jako liczby całkowite), ale także w liczbach ułamkowych (wymiernych, np. 1:8,7). Jakkolwiek doceniam wagę argumentów podniesionych przez Autora dla poparcia reprezentowanego przez niego poglądu, to jednak w mojej ocenie funkcję informacyjną planu połączenia wobec wspólników lepiej realizuje wyrażenie tego stosunku w liczbach całkowitych.

Wnikliwej analizie poddano instytucję dopłat, które mogą być uzgodnione dla albo od wspólników łączącej się spółki. Autor trafnie wskazuje na niewłaściwą implementację art. 89 ust. 1 dyrektywy 2017/1132 w art. 492 § 2 KSH, który, określając maksymalny pułap dopłat w przypadku połączenia przez przejęcie, odnosi się do wartości bilansowej przyznanych udziałów lub akcji zamiast do wartości nominalnej wyemitowanych akcji (s. 90). Zgadzam się również z twierdzeniem Autora, że plan połączenia, który przewidywałby, że jedni wspólnicy łączącej się spółki mają wносить dopłaty, a inni – je otrzymywać, byłby niezgodny z art. 20 KSH (s. 95). W pełni podzielam też krytyczne uwagi dotyczące pominięcia kapitału rezerwowego spółki przejmującej jako źródła pokrycia dopłat wypłacanych przez nią wspólnikom spółki przejmowanej, a także przemyślane i dobrze uzasadnione postulaty *de lege ferenda* dotyczące uchylecia art. 492 § 2 zd. 2 i uregulowania kwestii źródeł pokrycia dopłat w ustawie o rachunkowości (s. 109-110)

4. W rozprawie brakuje odniesienia się do doniosłej praktycznie i spornej doktrynalnie kwestii, czy, względnie pod jakimi warunkami zgromadzenia wspólników/walnego zgromadzenia łączących się spółek mogą zmienić stosunek wymiany udziałów/akcji zaproponowany w planie uzgodnionym przez zarządy i zbadanym przez biegłego. Czy możliwa jest zmiana tego stosunku *ad hoc* w trakcie zgromadzenia i podjęcie uchwały o połączeniu akceptującej zmieniony plan czy też zmiana ta aktualizuje konieczność przeprowadzenia od początku całej procedury połączeniowej, w szczególności zbadania zmienionego planu przez biegłego?

5. Nie przekonuje mnie twierdzenie Autora, iż funkcja załącznika do planu połączenia, jakim jest ustalenie wartości spółki przejmowanej bądź spółek łączących się przez zawiązanie nowej spółki, sprowadza się wyłącznie do ochrony wierzycieli łączących się spółek. Ustalenie wartości majątku spółki – nie tylko przejmowanej, ale każdej ze spółek uczestniczących w łączeniu – stanowi istotną informację również dla wspólników tych spółek, pozwalającą im na weryfikację rzetelności stosunku wymiany określonego w planie połączenia. Nawet w przypadku, gdyby zaakceptować tezę Autora, że stosunek ten nie musi być ustalany w oparciu o wyceny spółek, to przecież często (o ile nie z reguły) będzie on oparty o takie wyceny, co czyni relewantną potrzebę udostępnienia wspólnikom wartości majątków, na których opiera się stosunek wymiany udziałów/akcji. Trudno mi również zgodzić się z twierdzeniem Autora, że z punktu widzenia wierzycieli spółki przejmowanej istotne jest jedynie, czy spółce przysługuje majątek, który może być przedmiotem egzekucji, natomiast nie ma znaczenia, jaki jest poziom zobowiązań (s. 117). W mojej ocenie dopiero zestawienie aktywów i zobowiązań spółki pozwoli wierzycielom ustalić, jaka jest rzeczywista sytuacja finansowa ich dłużniczki. Nie zgadzam się również z niektórymi tezami zaprezentowanymi przez Autora w obszernej polemice z poglądem większościowym w polskiej doktrynie (s. 126). Dotyczy to w szczególności twierdzenia Doktoranta, że prawidłowość ustalenia stosunku wymiany nie stanowi centralnego punktu całej procedury łączeniowej (co zresztą pozostaje w sprzeczności z wyrażonym wcześniej poglądem o doniosłości tego stosunku z perspektywy wspólników). Moim zdaniem tak właśnie (z reguły) jest, ponieważ to ten stosunek dotyka bezpośrednio interesów majątkowych wspólników łączących się spółek. Autor często szermuje też argumentem o pełnej dowolności w zakresie ustalania stosunku wymiany w toku negocjacji przez zarządy łączących się spółek. Pojawia się jednak pytanie, jakie są granice tej dowolności i czy *de lege lata* z obowiązku członków zarządu każdej z łączących się spółek do działania w interesie spółki, interpretowanym przez pryzmat jej wspólników, nie wynika, że w trakcie tych negocjacji powinni oni dążyć do ustalenia stosunku wymiany korzystnego dla tych wspólników (co Autor zdaje się negować, por. s. 123).

6. Wzbogacona praktycznymi przykładami analiza kwestii istotnych zmian w aktywach i pasywach, które zaszły po opublikowaniu planu połączenia i aktualizują obowiązek informacyjny zarządu łączącej się spółki przewidziany w art. 501 § 2 oraz wnioski, do których dochodzi Autor, zasługują w pełni na aprobatę (s. 140-151). Zgadzam się również z twierdzeniem, że brak poinformowania przez zarząd o istotnej zmianie w aktywach lub pasywach może uzasadniać zaskarżenie uchwały o połączeniu (s. 149). Czy jednak twierdzenie do pozostaje spójne z tezą Autora o dowolności ustalania stosunku wymiany udziałów/akcji, a w szczególności możliwości jego „oderwania” od wycen łączących się spółek? Można by bowiem twierdzić (w mojej ocenie nietrafnie, ale spójnie z tezą Autora) że istotne zmiany w aktywach i pasywach nie miały wpływu na ustalony dowolnie stosunek

wymiany, w związku z czym ich ujawnienie nie wpłynęłoby na podjęcie i treść uchwały o połączeniu.

7. Interesujące poznawczo i zasadniczo trafne są również rozważania Autora, wzbogacone uwagami prawnoporównawczymi, dotyczące badania planu połączenia przez biegłego (s. 151 i n.). Autor konstatuje, że w świetle KSH funkcją tego biegłego nie jest kontrola pokrycia kapitału zakładowego spółki przejmującej albo nowo zawiązanej, a więc sprawdzenie, czy wartość aktywów netto spółki przejmowanej albo spółek łączących się *per unionem* odpowiada wartości nominalnej nowych udziałów lub akcji spółki przejmującej względnie nowo zawiązanej. Szerszy model kontroli biegłego przyjęto w prawie niektórych państw członkowskich UE powołanych w pracy, tj. w Hiszpanii, Holandii i Szwecji. Szkoda, że Autor nie zastanowił się nad problemem, czy obowiązek biegłego kontroli pokrycia kapitału nie wynika, przynajmniej w stosunku do spółki akcyjnej, z prawa unijnego, które dopuszcza rezygnację z kontroli wyceny aportów przewidzianą w przypadku tworzenia spółki akcyjnej, jeżeli sporządzono sprawozdanie biegłego w sprawie połączenia (art. 49 ust. 5 dyrektywy 2017/1132). Czy przepis ten, zakładający ekwiwalentność badania biegłego „aportowego” i „łączeniowego”, nie wymaga *implicite*, aby biegły ten skontrolował **również** pokrycie kapitału zakładowego spółki przejmującej/nowo zawiązanej i nie wyraził w tej kwestii opinii w swoim sprawozdaniu?

Nietrafny i mylący jest tytuł podrozdziału 3.4. (s. 164) „Brak wymagań dotyczących niezależności biegłego”. Tytuł ten zdaje się sugerować, że biegły ten nie musi być niezależny, podczas gdy cały wywód zawarty w tym podrozdziale (wsparty argumentami prawnoporównawczymi i prounijnymi) zmierza do udowodnienia trafnej tezy, że biegły kontrolujący plan połączenia powinien cechować się niezależnością.

Nie zgadzam się z twierdzeniem Autora, że zadaniem biegłego nie jest sprawdzenie, czy plan połączenia jest zgodny z obowiązującym prawem, ponieważ leży to poza zakresem pojęcia „poprawności”, które stanowi jedno z kryteriów kontroli tego planu (por. s. 175). W mojej ocenie takie rozumienie pojęcia „poprawności” jest zbyt wąskie, a biegły powinien również sprawdzić, czy plan zawiera wszystkie elementy wymagane przez prawo (co zresztą powszechnie przyjmuje się w doktrynie). Trafnie natomiast Autor wskazuje (s. 178) na błędną (niedokładną) implementację dyrektywy 2017/1132 w odniesieniu do zakresu badania biegłego (art. 503 § 1 KSH vs. art. 96 ust 2 lit b dyrektywy). Czy jednak zdaniem Autora błąd ten można by skorygować w drodze prounijnej wykładni polskiego prawa?

8. Za całkowicie nietrafny uznaję postulat Autora uchylecia art. 503¹ § 2 KSH, który nakazuje odpowiednie stosowanie przepisów o aportach do spółki akcyjnej (art. 311-312¹) w przypadku rezygnacji przez współników z „połączeniowej” kontroli biegłego w przypadku, gdy spółką przejmującą albo nowo zawiązaną jest spółka akcyjna. Po pierwsze, Autor zdaje się nie dostrzegać, że realizacja jego postulatu doprowadziłaby do sprzeczności z prawem

unijnym, który nakazuje wprowadzenie takiego przepisu (art. 49 ust. 5 dyrektywy 2017/1132). Po drugie, jego uchylenie otworzyłoby drogę do obchodzenia ustawowych wymogów o aportowym założeniu spółki akcyjnej z wykorzystaniem instytucji połączenia. Wreszcie po trzecie, Autor wychodzi z założenia, które moim zdaniem jest wątpliwe, że ani prawo europejskie, ani polskie, nie wymagają realnego pokrycia kapitału zakładowego w przypadku tworzenia spółki albo podwyższania jej kapitału zakładowego w związku z połączeniem.

Na marginesie należy zaznaczyć, że w przyp. 459 i 461 błędnie powołano nazwisko A. Szumańskiego (jako „A. Szymański”).

9. Bardzo wysoko oceniam rozważania zawarte w rozdziale 4, poświęcone bilansowemu rozliczeniu połączenia. Wnikliwej analizie poddano zasady i skutki rachunkowego rozliczenia połączenia spółek przy wykorzystaniu każdej z trzech możliwych metod, tj. metody nabycia, metody łączenia udziałów i metody przejścia zgodnie z MSSF 3. Autor precyzyjnie i krytycznie referuje stanowiska sporne w doktrynie z zakresu rachunkowości (dodatkowo objaśniając je wariantowo na przykładach) oraz zajmuje własne stanowisko, uzasadniając je w sposób przekonujący i wyczerpujący. W szczególności podzielam reprezentowany w rozprawie pogląd dotyczący prezentacji dodatniego i ujemnego kapitału powstającego w wyniku połączenia w sprawozdaniu finansowym spółki przejmującej albo nowo zawiązanej (s. 257 i n.).

10. Ostatni, piąty rozdział rozprawy jest poświęcony wpływowi rachunkowego rozliczenia połączenia na prawa korporacyjne wspólników, w zakresie ustalenia sumy dywidendowej w spółce przejmującej albo nowo zawiązanej, a także na pokrycie kapitału zakładowego tej spółki. Autor trafnie rozróżnia pokrycie kapitału zakładowego w sensie rachunkowym i w sensie prawnym wskazując, że swoisty mechanizm samobilansujący w metodzie nabycia (przez wartość firmy) oraz metodzie łączenia udziałów (przez dodatni albo ujemny kapitał z połączenia) nie zapewnia, że kapitał zakładowy spółki przejmującej albo nowo zawiązanej zostanie rzeczywiście pokryty przez przedsiębiorstwo spółki przejmowanej albo przedsiębiorstwa spółek łączących się *per unionem*. *De lege lata* występuje więc istotna luka w systemie prawa, która zagraża urzeczywistnieniu zasady realnego pokrycia kapitału zakładowego, i która może wręcz zachęcać do obchodzenia przepisów o pokrywaniu tego kapitału przy tworzeniu spółki lub jego podwyższaniu, w rezultacie wykorzystania instytucji łączenia się spółek. Można by próbować uniknąć tej luki poprzez odpowiednią, funkcjonalną i prounijną wykładnię przepisów określających zakres badania planu przez biegłego, zmierzającą do przyjęcia, że powinien on kontrolować również pokrycie kapitału zakładowego w spółce przejmującej lub nowo zawiązanej. Autor odrzuca jednak taką możliwość stojąc na stanowisku, że poza szczególnym przypadkiem określonym w art. 503¹ § 2 KSH w procedurze łączenia spółek w ogóle nie dochodzi do weryfikacji pokrycia tego

kapitału. *De lege ferenda* Autor proponuje „zaadoptowanie” do łążeń rozwiązania przyjętego w odniesieniu do spółki z o.o. zakładanej *online* przy pomocy urzędowego wzorca, tj. złożenie *ex post* (tj. po rejestracji spółki) oświadczenia przez członków zarządu spółki przejmującej (nowo zawiązanej) o pokryciu jej kapitału zakładowego oraz ewentualne ujawnienie wzmianki w rejestrze przedsiębiorców o tym, że kapitał ten nie został w pełni pokryty, na wzór art. 38 pkt 8 lit f KRSU (s. 298 i n.). Popierając ten postulat *de lege ferenda* mam jednak wątpliwości, czy rozwiązanie to jest rzeczywiście wystarczające by zapewnić realne pokrycie kapitału zakładowego w tej spółce i zniechęcić uczestników połączenia do stosowania „kreatywnej rachunkowości”. W mojej ocenie konieczne jest wprowadzenie przepisów, które zobowiązywałyby zarządy łączących się spółek do podjęcia działań, na etapie uzgadniania planu łączenia, zmierzających do pełnego pokrycia kapitału zakładowego spółki przejmującej/nowo zawiązanej, przewidywałyby zakaz przyznawania przez tę spółkę udziałów/akcji o wartości nominalnej nie znajdującej pokrycia w majątku spółki przejmowanej/spółek łączących się *per unionem*, a także wyraźnie rozstrzygałyby, że zakresem kontroli biegłego „łączeniowego” jest również pokrycie kapitału zakładowego w tej spółce. Zbliżone rozwiązania (a niekiedy nawet dalej idące, ponieważ dotyczące pokrycia kapitału własnego) zawierają regulacje w niektórych państwach członkowskich, omówione w rozdziale 3, punkt 3.2. Szkoda, że Doktorant nie podjął się próby zaprojektowania takiej regulacji i jej oceny z punktu widzenia prawa bilansowego, ograniczając się do zgłoszenia wspomnianego wyżej „postulatu minimum” wzorowanego na rozwiązaniu przyjętym dla S24, którego efektywność, w mojej ocenie, może też wywoływać wątpliwości z punktu widzenia realizacji zasady pokrycia kapitału zakładowego w spółce zakładanej przy pomocy wzorca.

Podzielam postulat *de lege ferenda* wyraźnego określenia zasad zatwierdzania sprawozdania finansowego za spółkę przejmowaną lub spółkę łączącą się *per unionem* (s. 312, s. 328-329). Zasadne jest pytanie, czy ustawodawca nie powinien również wyraźnie uregulować kwestii wpływu połączenia na sumę dywidendową w spółce przejmującej/nowo zawiązanej (w szczególności zobowiązać zarząd do poinformowania wspólników o tym wpływie) oraz wyraźnie nakazać uwzględnienie przy ustalaniu stosunku wymiany okoliczności, że w przypadku rozliczenia połączenia metodą nabycia wspólnicy spółki przejmowanej/łączącej się *per unionem* nie otrzymają dywidendy z tytułu uczestnictwa w tej spółce za rok, w którym miało miejsce połączenie.

IV. Wnioski końcowe

Rozprawa doktorska Dawida Rejmana stanowi pierwsze w polskiej literaturze tak pogłębione, analityczne przedstawienie złożonej problematyki bilansowych aspektów łączenia się spółek. Jest to niewątpliwie dzieło oryginalne, o znacznej wartości naukowej i wprost trudnej do przecenienia doniosłości praktycznej. Recenzowana rozprawa świadczy też o dużej wiedzy Doktoranta w zakresie prawa spółek i prawa bilansowego oraz jego

umiejętności stawiania i rozwiązywania skomplikowanych zagadnień naukowych o istotnych konsekwencjach praktycznych. Sformułowane w niniejszej recenzji uwagi krytyczne i polemiczne nie wpływają na ogólną bardzo wysoką ocenę rozprawy. Rekomenduję też jej publikację (po uwzględnieniu zaproponowanych zmian) w postaci książkowej w celu jej udostępnienia szerszemu kręgowi osób zainteresowanych.

W konkluzji stwierdzam, że przedłożona mi do oceny rozprawa w pełni odpowiada wymaganiom stawianym rozprawom doktorskim w obowiązujących przepisach prawa i może stanowić podstawę nadania Kandydatowi stopnia doktora nauk prawnych. Dlatego wnoszę o dopuszczenie Doktoranta do dalszych etapów w przewodzie doktorskim.