

Streszczenie rozprawy doktorskiej mgr Agnieszki Olkowicz
pt. „Ochrona wierzycieli transgranicznie łączących się spółek
w prawie Unii Europejskiej i Polski”

W świetle prawa europejskiego transgraniczne łączenie się spółek oznacza połączenie dwóch (lub większej ilości) podmiotów przynależnych do różnych Państw Członkowskich Unii Europejskiej (lub państwa-strony Europejskiego Obszaru Gospodarczego).

Omawiany proces restrukturyzacyjny polega na przeniesieniu wszystkich aktywów i pasywów spółki przejmowanej na spółkę przejmującą (połączenie przez przejęcie), bądź na spółkę nowo zawiązaną (połączenie poprzez zawiązanie nowej spółki). Spółka przejmowana (bądź spółki łączące się w celu zawiązania nowej spółki) ulega rozwiązaniu bez przeprowadzania postępowania likwidacyjnego.

Możliwość dokonywania przez spółki międzynarodowych restrukturyzacji wynika z pierwotnego prawa europejskiego - art. 49 i 54 TFUE (dawne art. 43 i 48 TWE), natomiast procedura połączeń uregulowana jest przez europejskie prawo wtórne, a także przepisy krajowe Państw Członkowskich.

Dzięki jednolitej regulacji Rozporządzenia Rady(WE) Nr 2157/2001 w sprawie statutu spółki europejskiej SE oraz zharmonizowanym Dziesiątą Dyrektywą Nr 2005/56/WE w sprawie transgranicznego łączenia się spółek kapitałowych, przepisom prawa krajowego Państw Członkowskich, możliwe jest rozgraniczenie zastosowania przepisów krajowych, co zapewnia bezpieczeństwo w przeprowadzanych procesach restrukturyzacyjnych. Wprowadzone dwuetapowe postępowanie kontrolne, na podstawie przepisów każdego z Państw Członkowskich, którym podlegają łączące się spółki, przeprowadzane przez właściwe w danych państwach organy rejestrowe, ułatwia natomiast procedurę transgranicznego połączenia spółek. Ostateczny charakter zaświadczeń o zgodności z prawem krajowym przeprowadzonej procedury oraz zakaz

unieważnienia połączenia transgranicznego, po dniu jego rejestracji, ograniczają ryzyko prawne przeprowadzanego procesu restrukturyzacyjnego.

Jednakże dokonane przez prawodawcę europejskiego, zawężenie zakresu podmiotowego Rozporządzenia SE oraz Dziesiątej Dyrektywy w stosunku do postanowień traktatowych spowodowało, iż niektóre podmioty, np. spółki osobowe nie korzystają w pełni z przysługującej im swobody przedsiębiorczości. Prawo pierwotne Unii Europejskiej przyznaje dostęp do transgranicznej fuzji wszystkim spółkom, które mają zdolność łączeniową na podstawie prawa krajowego. Brak jednak zharmonizowanych przepisów regulujących procedurę połączeniową spółek osobowych, wywołuje wiele komplikacji związanych z różnorodnością statutów personalnych właściwych dla łączących się spółek. Zwiększa ponadto ryzyko transakcyjne. Nie ma również zapewnionych odpowiednich mechanizmów ochronnych dla osób trzecich – przede wszystkim dla wierzycieli spółek. Brak harmonizacji krajowych regulacji dotyczących transgranicznego łączenia się spółek osobowych, czyni ten model połączenia praktycznie niewykonalny, co znajduje potwierdzenie w praktyce, ponieważ do chwili obecnej do warszawskiego sądu rejestrowego nie wpłynął żaden wniosek związany z transgraniczną fuzją z udziałem spółki osobowej.

Odnosząc się do wpływu transgranicznej fuzji na sytuację wierzycieli spółek uczestniczących w połączeniu, w pierwszej kolejności należy podkreślić, iż w wyniku połączenia następuje istotna zmiana w aktywach i pasywach spółki przejmującej. Ze względu na zasadę sukcesji uniwersalnej, spółka przejmująca wstępuje we wszystkie prawa i obowiązki spółki przejmowanej. Wierzyciele łączących się spółek nie zostali przy tym wyposażeni w mechanizmy umożliwiające im wpływ na podjęcie przez spółki decyzji o połączeniu, nie mają oni legitymacji do skarżenia uchwał organów spółek.

W związku z tym, iż generalnie wierzyciel nie ma wpływu na decyzję organów spółek o połączeniu transgranicznym, a sam proces fuzji może zagrażać interesom wierzycieli uznać należy, że wprowadzenie szczególnych rozwiązań mających na celu ochronę osób trzecich, w tym wierzycieli spółek jest szczególnie uzasadnione.

W związku z brakiem jednolitej regulacji transgranicznego połączenia spółek na płaszczyźnie unijnej, interesy wierzycieli spółek uczestniczących w fuzji, nie są chronione w sposób jednakowy.

W przypadku transgranicznego łączenia się spółek prowadzącego do powstania spółki europejskiej zastosowanie znajdzie przepis art. 24 Rozporządzenia Rady (WE) w sprawie statutu spółki europejskiej (SE), zgodnie z którym w odniesieniu do ochrony interesów wierzycieli łączących się spółek stosuje się prawo Państwa Członkowskiego, któremu podlega każda z łączących się spółek tak, jak w przypadku łączenia się spółek akcyjnych, uwzględniając międzynarodowy charakter połączenia. W Polsce zastosowanie znajdą zatem art. 495, 496 i 511 k.s.h. Ponadto w mojej opinii wierzyciele polskiej spółki przejmowanej przez spółkę zagraniczną będą mogli skorzystać również z ochrony przewidzianej w art. 516¹⁰ k.s.h. – pomimo tego, iż przepisy Rozporządzenia nie odsyłają do zastosowania regulacji krajowych dotyczących transgranicznego połączenia spółek.

Przedstawione twierdzenie uzasadnia kilka argumentów. Po pierwsze, przepisy Rozporządzenia SE weszły w życie, przed uchwaleniem Dziesiątej Dyrektywy w sprawie transgranicznego łączenia się spółek kapitałowych, z tego powodu art. 24 Rozporządzenia SE odsyła do stosowania przepisów krajowych dotyczących łączenia się spółek akcyjnych, a nie wprost do przepisów regulujących transgraniczne połączenia spółek. Ponadto zauważyć należy, iż art. 24 Rozporządzenia SE nakazuje stosowanie przepisów krajowych z uwzględnieniem międzynarodowego charakteru połączenia, zastosowanie więc regulacji dotyczących jedynie połączeń krajowych, byłoby sprzeczne z powołanym przepisem, skoro w obowiązującym stanie prawnym prawo krajowe reguluje ochronę wierzycieli w sytuacji przejęcia spółki krajowej przez spółkę zagraniczną. Poza tym pozbawienie wierzycieli polskiej spółki uczestniczącej w fuzji w celu zawiązania spółki europejskiej, uprawnienia wynikającego z art. 516¹⁰ k.s.h. doprowadziłoby do odmiennego traktowania podmiotów znajdujących się w takiej samej sytuacji prawnej, co jest sprzeczne z Konstytucją RP.

Z powyższych względów przyjąć należy, iż *de lege lata*, wierzyciele polskiej spółki przejmowanej mogą żądać zabezpieczenia swoich roszczeń jeszcze przed dojściem do skutku transgranicznej fuzji prowadzącej do powstania *Societas Europaea*. W myśl art. 516¹⁰ § 1 k.s.h. nie znajdują wówczas zastosowania przepisy art. 495 i 496 k.s.h.

W transgranicznej fuzji spółek kapitałowych, uregulowanej przepisami wydanymi na skutek implementacji Dziesiątej Dyrektywy, zastosowanie znajdują również przepisy krajowe. Przepis art. 4 Dyrektywy stanowi bowiem, iż spółka uczestnicząca w transgranicznej fuzji powinna spełniać wymogi wynikające z prawa krajowego dotyczące ochrony wierzycieli. W Polsce zastosowanie znajdują art. 495, 496, 511 oraz 516¹⁰ k.s.h.

Ochrona wierzycieli w przypadku transgranicznej fuzji spółek osobowych nie została natomiast uregulowana na płaszczyźnie unijnej. Zasadne wydaje się zastosowanie w tym wypadku, w drodze analogii, przepisów Państw Członkowskich, w których znajdują się siedziby łączących się spółek, zapewniających ochronę wierzycieli w przypadku łączenia się krajowych spółek osobowych. Wobec czego przyjąć należy, że wierzycielom spółki osobowej z siedzibą w Polsce łączącej się z zagraniczną spółką przysługują instrumenty ochrony przewidziane w przepisie art. 525 k.s.h. poprzez odesłanie zawarte art. 516¹⁹ k.s.h.

Przepis art. 516¹⁹ k.s.h. dotyczący transgranicznego łączenia się spółki komandytowo - akcyjnej, będącej spółką osobową, odsyła bowiem do odpowiedniego stosowania art. 525 k.s.h. Przy czym zasadne wydaje się zastosowanie wskazanej regulacji wprost t.j. bez żadnych modyfikacji. Przedstawione stanowisko wynika z wnioskowania z analogii *legis*. W przypadku bowiem ustalenia, że dana sytuacja nie została uregulowana, a istnieje unormowanie dotyczące sytuacji podobnej pod istotnymi względami, należy powiązać z nieuregulowanym faktem prawnym zbieżne konsekwencje prawne sytuacji uregulowanej bezpośrednio przez przepisy prawa. Przytoczoną argumentację wzmacnia również nakaz prounijnej wykładni przepisów prawa

krajowego, przy dokonywaniu interpretacji sytuacji prawnej osób korzystających ze swobody przedsiębiorczości zagwarantowanej przepisami art. 49 i 54 TFUE.

W mojej opinii wierzyciele polskiej spółki osobowej nie będą mogli natomiast skorzystać z uprawnień zagwarantowanych art. 495 i 496 k.s.h., jak też art. 516¹⁰ § 2 i 3 k.s.h.

Wobec odesłania zawartego w art. 516¹⁹ k.s.h. do regulacji dotyczących transgranicznego łączenia spółek kapitałowych, uznać należy, że skoro art. 495 i 496 k.s.h. znajdują zastosowanie jedynie wówczas, gdy polska spółka jest spółką przejmującą, to wierzyciele polskiej spółki osobowej nie mogą skorzystać z mechanizmów ochronnych przewidzianych w powołanych przepisach, ponieważ w świetle polskiego prawa, ich spółka - dłużniczka może być jedynie spółką przejmowaną.

Analizując następnie możliwość zastosowania instrumentu ochrony przewidzianego w art. 516¹⁰ § 2 i 3 k.s.h. w fuzji transgranicznej z udziałem polskich spółek osobowych nie można pominąć wykładni funkcjonalnej wskazanej regulacji. Celem omawianego przepisu jest umożliwienie wierzycielom polskiej spółki kapitałowej przejmowanej przez spółkę zagraniczną zabezpieczenia roszczeń, ze względu na rozwiązanie spółki – dłużniczki na skutek połączenia, bez przeprowadzania jej likwidacji.

W przypadku transgranicznej fuzji z udziałem spółek osobowych wskazaną funkcję spełnia art. 525 k.s.h., zgodnie z którym odpowiedzialność wspólników przejmowanej spółki osobowej jest kontynuowana, pomimo jej rozwiązania. Ponadto ochronę wierzycieli wzmacnia dodatkowo uprawnienie do wniesienia powództwa przeciwko wspólnikowi tej spółki, przysługujące bez względu na skuteczność egzekucji prowadzonej z majątku spółki przejmującej. Wierzyciele mogą również uzyskać zabezpieczenie swoich roszczeń przeciwko wspólnikom spółki osobowej jeszcze przed zakończeniem postępowania prowadzonego przeciwko spółce.

Biorąc pod uwagę przedstawione argumenty uznać zatem należy, iż interesy wierzycieli polskiej spółki osobowej biorącej udział w fuzji transgranicznej

chroni zasada kontynuacji odpowiedzialności wspólników wyrażona w przepisie art. 525 k.s.h.

Wobec braku harmonizacji przepisów krajowych regulujących ochronę wierzycieli, w Państwach Członkowskich funkcjonują różne mechanizmy ochronne. Istniejący stan prawny należy ocenić negatywnie, ponieważ implikuje wiele perturbacji w zakresie realizacji uprawnień wierzycieli oraz dojścia do skutku transgranicznej fuzji spółek.

Przeprowadzone badania prawnoporównawcze ochrony wierzycieli w Państwach Członkowskich Unii Europejskiej, na przykładzie przepisów implementujących Dziesiątą Dyrektywę, pozwoliły na wyodrębnienie głównych instytucji ochrony interesów wierzycieli w Unii Europejskiej:

- mechanizm sukcesji uniwersalnej;
- system odrębnego zarządu majątkami połączonych spółek oraz powiązana z nim zasada pierwszeństwa zaspokojenia wierzyciela z majątku spółki – pierwotnej dłużniczki;
- uprawnienie wierzyciela do żądania zabezpieczenia roszczenia;
- *prawo veta* wierzyciela wobec transgranicznego połączenia spółek;
- odpowiedzialność wspólników spółki osobowej biorącej udział w transgranicznej fuzji.

Instytucja sukcesji uniwersalnej występuje we wszystkich Państwach Członkowskich, dzięki jednolitej regulacji wtórnego prawa Unii Europejskiej. Przyjęte rozwiązanie w pełni zasługuje na aprobatę, ponieważ uniemożliwia wprowadzanie odmienności we wskazanym mechanizmie ochronnym na płaszczyźnie prawa krajowego.

Sukcesja uniwersalna jest podstawową instytucją ochrony interesów wierzycieli, która zapewnia przejście zobowiązań spółki przejmowanej (lub spółek łączących się w celu zawiązania nowej spółki) na spółkę przejmującą (lub nowo zawiązaną). Nie zabezpiecza to jednak w sposób wystarczający interesów wierzycieli spółek uczestniczących w fuzji. W wyniku transgranicznego połączenia spółek zwiększa się bowiem krąg podmiotów, którym przysługują

roszczenia względem spółki przejmującej, natomiast nie zawsze dochodzi do zwiększenia aktywów spółki (w przypadku przejęcia spółki o złej kondycji finansowej). Poza tym wierzyciele zmuszeni są do dochodzenia swoich uprawnień za granicą, co znacznie utrudnia przeprowadzenie odpowiedniego postępowania z powodu nieznamości przepisów prawa, któremu podlega spółka przejmująca.

W celu zapewnienia wyższego poziomu ochrony interesów wierzycieli łączących się spółek, przepisy krajowe Państw Członkowskich, zapewniają dodatkowe mechanizmy ochronne, z których skorzystać mogą uprawnione osoby.

W zdecydowanej większości Państw Członkowskich wierzycielom przyznane zostało uprawnienie do żądania zabezpieczenia swoich roszczeń (wskazany instrument ochrony został przyjęty w następujących państwach: Austrii, Belgii, Bułgarii, Cyprze, Czechach, Danii, Estonii, Francji, Grecji, Hiszpanii, Holandii, Irlandii, Litwie, Luksemburgu, Malcie, Niemczech, Polsce, Portugalii, Rumunii, Słowacji, Słowenii, Szwecji, Węgrzech, Wielkiej Brytanii oraz we Włoszech).

Z przeprowadzonych badań wynika, iż omawiany mechanizm ochronny został przyznany wierzycielom w państwach, w których tożsamy środek ochrony został przyznany w przypadku połączeń spółek krajowych. Wprowadzono jednakże dodatkowe zabezpieczenie polegające na przyznaniu tego uprawnienia jeszcze przed dojściem do skutku transgranicznej fuzji spółek. W przypadku połączeń krajowych przyjęta ochrona ma natomiast charakter *ex post*.

W przyjętych rozwiązaniach występują jednak odmienności (np. w zakresie czasu trwania ochrony, dnia rozpoczynającego ochronę wierzycieli, jak też organu sprawującego kontrolę nad zgodnością przeprowadzanego procesu restrukturyzacyjnego z przepisami prawa krajowego), które nie wpływają korzystnie na przeprowadzanie transgranicznego połączenia spółek, jak też sytuację wierzycieli. Powodują bowiem, że wierzyciele spółek nie mają przejrzystego obrazu przysługujących im uprawnień, co potęgować może ich negatywne nastawienie do planowanego procesu restrukturyzacyjnego.

Poza tym, przyznanie wierzycielom ochrony o charakterze *ex ante* w przypadku transgranicznej fuzji spółek, w sytuacji, gdy w połączeniach spółek

krajowych, z omawianego uprawnienia wierzyciele mogą skorzystać dopiero po finalizacji fuzji, prowadzi do odmiennego, dyskryminującego traktowania połączeń o charakterze transgranicznym, co jest sprzeczne postanowieniami Traktatu, regulującymi swobodę przedsiębiorczości.

Uważam, że instytucja zabezpieczenia roszczeń wierzycieli jest najbardziej efektywnym środkiem ochrony. Omawiany mechanizm zapewnia odpowiednią ochronę interesów wierzycieli łączących się spółek, nie blokując jednocześnie samego procesu połączenia, pozwala zrównoważyć i odpowiednio chronić zarówno interesy wierzycieli, jak i samych spółek. Jednak regulacja tej instytucji powinna nastąpić na poziomie prawa Unii Europejskiej, w celu zapewnienia osobom uprawnionym jednolitego poziomu ochrony i to zarówno w przypadku połączeń spółek krajowych, jak i fuzji transgranicznych.

Kolejnym instrumentem ochrony przyznanym wierzycielom w wielu Państwach Członkowskich Unii Europejskiej jest uprawnienie do zgłoszenia sprzeciwu wobec transgranicznego połączenia spółek, jeżeli przeprowadzana fuzja zagraża interesom wierzycieli (*prawa veta*). Wskazany mechanizm ochrony występuje w systemie prawnym: Finlandii, Francji, Grecji, Hiszpanii, Holandii, Irlandii, Malty, Portugalii, Rumunii, Szwecji, Wielkiej Brytanii oraz we Włoszech. Możliwość zablokowania połączenia przez wierzycieli korzystających z *prawa veta* jest potencjalnie największą przeszkodą w procesie transgranicznego łączenia się spółek.

Przeciwko wskazanej instytucji ochrony przemawia kilka argumentów. Po pierwsze więź obligacyjna łącząca wierzyciela ze spółką – dłużniczką nie pozwala na postawienie, którejkolwiek ze stron w pozycji uprzywilejowanej, a w przypadku prawa sprzeciwu, które skutecznie blokuje fuzję brak jest równowagi w ochronie interesów obu stron stosunku prawnego.

Poza tym, zgodnie z orzecznictwem Trybunału Sprawiedliwości, przyjęte środki ochrony wierzycieli nie mogą wykraczać poza cel, któremu służą oraz uniemożliwiać dokonywania transgranicznych połączeń spółek. *Prawa veta* wierzyciela, które skutecznie blokuje fuzję znacznie wykracza poza cel ochrony interesów wierzycieli. Istnieją bowiem inne środki ochrony, które w sposób

odpowiedni mogą zabezpieczyć interesy wierzycieli, nie hamując jednocześnie transgranicznych procesów restrukturyzacyjnych – przede wszystkim instytucja zabezpieczenia roszczeń wierzyciela.

W przedstawionej rozprawie zaprezentowałam problematykę ochrony wierzycieli w transgranicznym łączeniu się spółek i jej wpływ na korzystanie przez spółki ze swobody przedsiębiorczości zagwarantowanej przez Traktat.

Swoboda przedsiębiorczości nie ma absolutnego charakteru. Na podstawie art. 51 i 52 TFUE przepisy krajowe Państw Członkowskich mogą wprowadzić ograniczenia w korzystaniu z omawianej wolności z uwagi na przesłanki wskazane w powołanych przepisach. Na podstawie przeprowadzonych badań uznać należy, iż dopuszczalne jest zastosowanie środków ograniczających swobodę przedsiębiorczości, jeżeli zostaną spełnione następujące warunki: wprowadzone ograniczenia nie są stosowane w sposób dyskryminujący (zakaz dyskryminacji z powodu przynależności państwowej), uzasadnione są względami interesu ogólnego, są odpowiednie do realizacji celu, któremu służą (wymóg adekwatności) i nie wykraczają poza to, co jest konieczne do osiągnięcia celu (zasada proporcjonalności).

Z przeprowadzonych analiz wynika, że problem zaczyna się pojawiać, jeżeli regulacje krajowe przekraczają ramy dopuszczalnych ograniczeń, wyznaczone przez Traktat oraz orzecznictwo Trybunału Sprawiedliwości.

Badania prawnoporównawcze wykazały, że istnieje różnorodność praktyk w Państwach Członkowskich w odniesieniu do ochrony wierzycieli w transgranicznym łączeniu się spółek, natomiast podejście do polityki postępowania wskazuje, że nie ma żadnego powodu, który uzasadniałby tak dużą różnorodność. Pomimo istnienia argumentów za swobodą wyboru systemu ochrony wierzycieli, w przypadku gdy zjawisko to negatywnie wpływa na istnienie wspólnego rynku oraz korzystanie z wolności zagwarantowanych przez Traktat, należy zastanowić się do jakiego stopnia te argumenty powinny być brane pod uwagę. Zabezpieczenie skutecznej i proporcjonalnej ochrony wierzycieli musi być podstawą każdej polityki prawa spółek, ponieważ zapewnia wysoki poziom

pewności w relacjach biznesowych, a co najważniejsze nie dopuszcza do istnienia niedopuszczalnych ograniczeń swobody przedsiębiorczości.

Adekwatną formą ochrony wierzycieli wydaje się być forma, w której stymuluje się realizację połączeń transgranicznych, a interesy wierzyciele są chronione w wystarczający sposób.

Wierzyciele są bardziej świadomi krajowego systemu prawnego niż któregośkolwiek z zagranicznych systemów prawnych. Świadomość, że będą oni musieli radzić sobie z systemem prawnym, którego nie znają, jest konsekwencją połączenia transgranicznego. Jest to jedna z „psychologicznych przeszkód” dla wierzycieli w sensie akceptacji procesu połączenia. Jeśli prawa wierzycieli nie zostaną zharmonizowane, ta świadomość może utrudniać spółkom uczestniczenie w transgranicznych procesach restrukturyzacyjnych.

Optymalnym rozwiązaniem byłaby pełna harmonizacja przepisów regulujących ochronę wierzycieli spółek uczestniczących w połączeniu. Jednakże osiągnięcie pożądanej formy może być trudne do zrealizowania, ponieważ Państwa Członkowskie mają własne zasady gospodarcze.

Bardziej elastycznym rozwiązaniem byłaby częściowa harmonizacja przepisów w taki sposób, że zniesiona zostałaby dyskryminacja i wierzyciele podlegaliby jednocześnie temu samemu rodzajowi ochrony w połączeniach krajowych, co w połączeniach transgranicznych. Jest to rozwiązanie tym bardziej pożądane, iż występująca *de lege lata* dyskryminacja procesu transgranicznego połączenia spółek w stosunku do połączeń krajowych stanowi niedopuszczalne ograniczenie traktatowej swobody przedsiębiorczości.

Dokonana analiza wykazała, że bardziej zharmonizowana ochrona wierzycieli na terenie całej Unii Europejskiej przyniosłaby korzyści nie tylko wierzycielom, ale również sprawiłaby, że proces połączenia spółek stałby się bardziej efektywny, a co się z tym wiąże spółki mogłyby bardziej efektywnie korzystać z wolności przyznanych przez europejskie prawo pierwotne.

Przeprowadzone badania regulacji prawnych w zakresie ochrony wierzycieli spółek uczestniczących w transgranicznym połączeniu pozwoliły na sformułowanie następujących postulatów *de lege ferenda*:

1. przepisy prawne dotyczące ochrony interesów wierzycieli powinny zostać zharmonizowane.

W mojej ocenie słusznym rozwiązaniem byłaby pełna harmonizacja przepisów regulujących ochronę wierzycieli w przypadku transgranicznego połączenia spółek, poprzez przyznanie wierzycielom prawa żądania zabezpieczenia swoich roszczeń, jeszcze przed finalizacją połączenia, w każdym przypadku fuzji spółek (bez względu na charakter połączenia), z jednoczesną eliminacją *prawa veta*, które może skutecznie uniemożliwić przeprowadzenie połączenia spółek. Przyjęte regulacje zgodne byłyby wówczas z postanowieniami Traktatu dotyczącymi swobody przedsiębiorczości, które nie zezwalają na stosowanie środków ograniczających swobodę przedsiębiorczości, które wykraczają poza cel któremu służą, jak też na dyskryminację połączenia spółek ze względu na transgraniczny charakter procesu. Poza tym wprowadzenie ochrony o charakterze *ex ante* nie pogorszyłoby sytuacji wierzycieli w każdym przypadku połączenia spółek. Przyjęcie odwrotnej konstrukcji, a więc przyznanie ochrony o charakterze *ex post* zarówno w przypadku połączeń spółek krajowych, jak i fuzji transgranicznych, mogłoby być krzywdzące dla wierzycieli spółek uczestniczących w fuzji „ponad granicami”, gdzie poziom zagrożenia ich interesów jest większy.

Tożsamy zakres ochrony interesów wierzycieli zarówno w przypadku połączenia spółek krajowych, jak i fuzji transgranicznych występuje na przykład w prawie amerykańskim. Z uwagi na transgraniczny charakter połączenia spółek, wierzycielom nie zostały przyznane dodatkowe mechanizmy ochronne. W przypadku transgranicznej fuzji spółek obowiązują regulacje przyjęte dla połączeń spółek krajowych.

Pełna harmonizacja przepisów regulujących ochronę wierzycieli zapewniłaby przejrzystość regulacji, co ułatwiłoby przeprowadzenie procedury połączenia, zmniejszyło niepewność związaną z finalizacją transgranicznej fuzji w związku z różnymi środkami ochrony, a zwłaszcza występującym w wielu

Państwach Członkowskich *prawem veta*, z odmiennymi okresami ochrony, czy też dniem rozpoczęcia ochrony wierzycieli.

Eliminacja prawa sprzeciwu, które skutecznie może zablokować proces połączenia wprowadziłaby równowagę pomiędzy ochroną interesów wierzycieli, a ochroną interesów samych spółek.

Przy czym zauważyć należy, że zharmonizowane powinny zostać przepisy regulujące ochronę wierzycieli zarówno w przypadku połączeń krajowych, jak i transgranicznych. Harmonizacja jedynie w zakresie transgranicznych połączeń spółek doprowadziłaby bowiem do sytuacji, że w Państwach Członkowskich, które przyznają wierzycielom *prawo veta* w przypadku połączenia spółek krajowych, w fuzji transgranicznej spółek wierzycielom przysługiwałaby środek ochrony w postaci zabezpieczenia roszczenia. Zaistniałaby, więc sytuacja, gdzie w połączeniu spółek krajowych wierzycielom przysługiwałaby „silniejszy” środek ochrony niż w połączeniu transgranicznym.

Harmonizacja przepisów dotyczących ochrony wierzycieli w przypadku połączenia spółek ułatwiłaby również właściwym organom kontrolę wypełnienia przez spółki obowiązków informacyjnych.

W obowiązującym stanie prawnym, z uwagi duże różnice w zakresie ochrony interesów wierzycieli, w planach fuzji transgranicznych często brak jest jasnych i rzetelnych informacji o przysługujących wierzycielom uprawnieniach. W planie połączenia umieszczane są jedynie lakoniczne dane, co w praktyce uniemożliwia kontrolę, czy wierzyciele otrzymali pełną i zgodną z przepisami prawa informację w przedmiocie przysługujących im środków ochrony.

2. przeprowadzanie transgranicznych połączeń spółek osobowych powinno zostać uregulowane na poziomie unijnym, ponieważ ułatwi to tym spółkom korzystanie z traktatowej swobody przedsiębiorczości, a ponadto w sposób czytelny i jednoznaczny zostałyby określone mechanizmy ochrony ich wierzycieli.

3. Przepisy Rozporządzenia SE powinny zostać dostosowane do aktualnego stanu prawnego, aby uniknąć problemów wynikających ze stosowania jego regulacji w praktyce.

Rozporządzenie SE weszło bowiem w życie przed uchwaleniem Dziesiątej Dyrektywy, stąd odesłania w nim zawarte dotyczą połączeń krajowych spółek akcyjnych. W obowiązującym stanie prawnym przepisy krajowe Państw Członkowskich zawierają regulacje dotyczące transgranicznego połączenia spółek, które powinny znaleźć zastosowanie również w przypadku fuzji transgranicznej prowadzącej do powstania spółki europejskiej.