

# Rozdział I. Ochrona wierzycieli łączących się spółek kapitałowych w wybranych systemach prawnych państw europejskich

Analizę przyjętego w Polsce systemu ochrony wierzycieli należy prowadzić w powiązaniu z regulacjami wspólnotowymi i rozwiązaniami obowiązującymi w innych państwach europejskich. Konieczność uwzględnienia prawa Unii Europejskiej (w szczególności Trzeciej dyrektywy) wynika z faktu, że wyznacza ono minimalny standard ochrony, który musi spełniać prawo polskie. Z kolei zapoznanie się z regulacjami prawnymi innych państw ułatwia krytyczne podejście do prawa polskiego. Pozwala na dostrzeżenie zagadnień, które nie zostały właściwie unormowane w Polsce albo które lepiej uregulowano w ustawodawstwach obcych. Stanowi także źródło informacji o możliwych sposobach implementacji Trzeciej dyrektywy do krajowego porządku prawnego. Z punktu widzenia analizy oddzielnego zarządu majątkami połączonych spółek i pierwszeństwa zaspokojenia z majątku pierwotnej dłużniczki, szczególnie istotne znaczenie mają rozwiązania obowiązujące w prawie niemieckim przed 1937 r. Z tego systemu prawnego czerpał bowiem inspirację polski ustawodawca, opierając ochronę wierzycieli łączących się spółek na koncepcji *separatio bonorum*<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Regulacje ustawodawstw obcych mają istotne znaczenie także ze względu na wprowadzenie ustawą z 25.4.2008 r. możliwości transgranicznego łączenia się spółek kapitałowych i spółki komandytowo-akcyjnej. Od wejścia w życie tej ustawy zakres ochrony udzielanej wierzycielom w innych krajach może wpływać bezpośrednio na sytuację wierzycieli polskich spółek. Brak ujednolicenia zasad ochrony wierzycieli rodzi ryzyko, że wierzyciele jednej z łączących się spółek mogą znaleźć się w uprzywilejowanej albo gorszej sytuacji aniżeli wierzyciele drugiej łączącej się spółki, podlegającej prawu innego państwa, por. *G.T.M.J. Raaijmakers, T.P.H. Olthoff, Creditor Protection*, s. 307. Zagadnienia dotyczące ochrony wierzycieli w sytuacji transgranicznego łączenia się spółek nie będą jednak przedmiotem niniejszego opracowania.

Ze wskazanych powyżej względów należy uznać za uzasadnione poprzeczenie analizy prawa polskiego przedstawieniem regulacji prawa europejskiego i różnych modeli ochrony wierzycieli znanych ustawodawstwom obcym. W tym rozdziale uwaga zostanie skupiona tylko na rozwiązaniach obecnie obowiązujących. Wcześniejsze regulacje prawa niemieckiego i szwajcarskiego, stanowiące niezwykle cenny materiał prawno-porównawczy, zostaną przeanalizowane w dalszych częściach opracowania.

## **§ 1. Regulacja prawa europejskiego a modele ochrony wierzycieli**

### **I. Trzecia dyrektywa dotycząca łączenia się spółek akcyjnych**

Trzecia dyrektywa, dotycząca łączenia się spółek akcyjnych, pozostawia państwom członkowskim znaczny zakres swobody w sposobie ukształtowania ochrony wierzycieli. Stanowi jednak wyraźnie, że ustawodawstwa krajów Unii Europejskiej muszą przewidywać odpowiedni system ochrony. Wierzyciele na wypadek połączenia powinni mieć możliwość skorzystania ze szczególnych uprawnień. Należy uznać zatem, że ochrona nie może opierać się tylko na ogólnych uprawnieniach przysługujących wierzycielom w danym porządku prawnym.

Zgodnie z dyrektywą specjalne środki ochrony powinny przysługiwać przynajmniej tym podmiotom, których roszczenia poprzedzają publikację warunków łączenia i nie stały się wymagalne w momencie takiej publikacji. Ustawodawca europejski uznał zatem, że decydujące znaczenie ma fakt, czy podmiot, dokonujący czynności prawnej z łączącą się spółką, miał możliwość dowiedzenia się o zamiarze połączenia. Jeżeli osoba trzecia w chwili nawiązania stosunku zobowiązaniowego miała możliwość powzięcia informacji o planach dłużnika zagrażających jej interesom, to mogła zrezygnować z dokonywania czynności prawnej lub zapewnić sobie stosowne zabezpieczenie. Z tego względu nie ma konieczności ochrony podmiotów, których roszczenia powstały po połączeniu.

Określenie zakresu roszczeń podlegających ochronie zostało zatem dokonane z punktu widzenia wierzycieli kontraktowych. Z perspektywy wierzycieli, których roszczenia wywodzą się z czynu niedozwolonego, chwila ogłosze-

nia warunków łączenia jest pozbawiona znaczenia, gdyż nie mają oni wpływu na to, jaki podmiot stał się ich wierzycielem. W ich przypadku za zasadne można byłoby uznać jedynie odnoszenie się do dnia połączenia.

Trzecia dyrektywa uznaje za niezbędną ochronę tylko tych wierzycieli, których roszczenia nie były jeszcze wymagalne w chwili publikacji warunków łączenia. Ustawodawca europejski wychodzi zatem z założenia, że wierzyciel, który ma możliwość domagania się spełnienia świadczenia, powinien żądać wykonania przez dłużnika zobowiązania, a nie udzielenia zabezpieczeń. Choć rozumowanie to nie jest pozbawione racji, to może być zawodne na gruncie tych systemów prawnych, w których uprawnienie do żądania zabezpieczenia roszczenia (do którego odnosi się art. 13 Trzeciej dyrektywy), jest jedynym szczególnym środkiem ochrony wierzycieli. Należy bowiem zauważyć, że dłużnik może w sposób bezzasadny odmawiać spełnienia świadczenia, a wierzyciel może nie mieć wystarczająco dużo czasu, aby jeszcze przed połączeniem uzyskać wyrok sądu i przeprowadzić egzekucję z majątku dłużnika. Po dniu połączenia wierzyciel będzie musiał zaś konkurować o zaspokojenie swoich roszczeń z wierzycielami drugiej łączącej się spółki. Oczywiście nie można wykluczyć, że ogólne zasady prawa umożliwią w takim przypadku uzyskanie zabezpieczenia roszczenia, ale opisany poniżej minimalny standard ochrony, wynikający z art. 13 Trzeciej dyrektywy, może okazać się niewystarczający.

Z omawianego aktu prawa europejskiego wynika, że wierzyciele, posiadający opisane powyżej roszczenia, powinni być uprawnieni co najmniej do uzyskania odpowiednich środków zabezpieczających. Dotyczy to jednak tylko tych przypadków, w których sytuacja finansowa łączących się spółek powoduje, że ochrona jest niezbędna, a wierzyciele nie posiadają jeszcze takich środków.

Treść art. 13 ust. 2 Trzeciej dyrektywy wskazuje, że byłoby dopuszczalne wyłączenie uprawnienia wierzycieli do żądania zabezpieczenia w tych przypadkach, gdzie dobra sytuacja finansowa łączących się spółek wyklucza zagrożenie zaspokojenia ich roszczeń. Mogłoby to na przykład dotyczyć stanów faktycznych, w których biegły badający plan połączenia potwierdziłby, że wartość aktywów łączących się spółek znacznie przekracza kwotę ich długów. Jednocześnie omawiana regulacja wskazuje, że nie jest konieczne przyznawanie dodatkowego zabezpieczenia tym wierzycielom, którzy już przed połączeniem posiadali odpowiednie środki zabezpieczające. Dotyczy to także tych przypadków, w których sytuacja finansowa przynajmniej jednej z łączących się spółek, co do zasady, zwiększa ryzyko braku zaspokojenia roszczeń osób trzecich.

Zmiana Trzeciej dyrektywy, dokonana dyrektywą 2009/109/WE z 16.9.2009 r., podkreśliła konieczność zapewnienia możliwości realizacji tego uprawnienia przy użyciu przymusu państwowego. Powinna ona istnieć w każdym przypadku, gdy spółka nie udzieliła dobrowolnie odpowiednich zabezpieczeń, a wierzyciel jest w stanie wykazać w sposób wiarygodny, że z powodu połączenia zaspokojenie roszczenia jest zagrożone. Uprawdopodobnienie zasadności dochodzenia zabezpieczenia zostało ustanowione na etapie przymusowego dochodzenia uprawnienia. Obowiązek wykazania potrzeby uzyskania zabezpieczenia nie stanowi zatem tutaj przesłanki materialnoprawnej możliwości realizacji prawa. Wykazanie w sposób wiarygodny należy interpretować jako uprawdopodobnienie zagrożenia decydującego o zasadności żądania. Wierzyciel nie ma zatem obowiązku udowodnienia tej okoliczności.

Trzecia dyrektywa – w wersji po nowelizacji – wskazała wprost, że ciężar dowodu w omawianym zakresie może zostać włożony na wierzycieli. Rozwiązanie to nie wydaje się najlepsze ze względu na fakt, że łączące się spółki posiadają znacznie dokładniejsze wiadomości na temat swojej sytuacji finansowej aniżeli ich wierzyciele. Ci ostatni nie mają z reguły szczegółowych wiadomości o wszystkich zobowiązaniach swoich dłużników. Tym bardziej trudno będzie im przedstawić zagrożenia związane z tą spółką, która nie jest ich dłużnikiem. Uprawdopodobnienie żądania może być w niektórych przypadkach skomplikowane. Za znacznie właściwsze rozwiązanie należałoby uznać takie, w którym to spółki miałyby obowiązek wykazać, że żądanie udzielenia zabezpieczenia nie jest zasadne, gdyż połączenie w tym przypadku nie rodzi żadnego ryzyka dla roszczeń wierzyciela.

W Trzeciej dyrektywie znajduje się zastrzeżenie, że ochrona może być różna dla wierzycieli spółki przejmującej oraz dla wierzycieli spółki przejmowanej. Postanowienie to odnosi się do różnic prawnych w sytuacji wierzycieli spółki przejmowanej i przejmującej. Dla tych pierwszych połączenie oznacza zmianę dłużnika bez konieczności uzyskiwania ich zgody. Z punktu widzenia tych drugich połączenie powoduje tylko istotną zmianę składników aktywów i pasywów ich dłużnika. O ile zatem art. 13 ust. 2 Trzeciej dyrektywy uzasadnia potrzebę ochrony wierzycieli łączących się spółek argumentami finansowymi, o tyle art. 13 ust. 3 tego aktu odnosi się do kwestii ściśle prawnych. Wyprzedzając nieco szczegółowe rozważania zawarte w rozdziale II, można tylko w tym miejscu wskazać, że wprowadzenie możliwości zróżnicowania sytuacji wierzycieli obu łączących się spółek jest nieuzasadnione. Pomimo oczywistych różnic prawnych w sytuacji wierzycieli – z punktu widzenia istoty ryzyka, które niesie połączenie – trudno jest znaleźć argumenty przemawiające za różnym trakto-

waniem wierzycieli spółki przejmującej i przejmowanej. Pogląd ten znajduje niejako potwierdzenie w fakcie, że obecnie żadne z kilku ustawodawstw europejskich analizowanych w niniejszej pracy nie przewiduje omawianego zróżnicowania. Z kolei prawo szwajcarskie, które do 2003 r. nie chroniło w sposób szczególny wierzycieli spółki przejmującej, obecnie zapewnia taką samą ochronę wierzycielom obu łączących się spółek.

Artykuł 14 Trzeciej dyrektywy wskazuje, że opisane powyżej środki ochrony stosuje się także do posiadaczy obligacji łączących się spółek. Nie dotyczy to jedynie przypadków, gdy łączenie zostało zatwierdzone przez zgromadzenie obligatariuszy lub indywidualnie przez poszczególnych posiadaczy obligacji. Z przepisu tego wynika zatem, że zatwierdzenie połączenia przez zgromadzenie obligatariuszy pozbawia poszczególnych obligatariuszy środków ochrony wskazanych w art. 13. Nawet jeśli dany obligatariusz głosował na zgromadzeniu obligatariuszy przeciwko zatwierdzeniu łączenia, nie będzie on mógł skorzystać z takich uprawnień, jakie przysługują pozostałym wierzycielom. Unijny ustawodawca wyszedł zatem z założenia, że zatwierdzenie połączenia przez zgromadzenie obligatariuszy, jako ciało będące wyrazicielem interesu ogółu tej grupy, świadczy o braku uzasadnienia dla przyznawania szczególnej ochrony poszczególnym obligatariuszom<sup>2</sup>.

Oprócz posiadaczy obligacji, Trzecia dyrektywa odnosi się w sposób szczególny także do wierzycieli spółki przejmowanej posiadających papiery wartościowe, z którymi związane są szczególne uprawnienia. Pod tą kategorią mogą się kryć bardzo różne rodzaje papierów wartościowych innych niż akcje, specyficzne dla porządków prawnych poszczególnych państw członkowskich. Z art. 15 tego aktu wynika, że chodzi wyłącznie o takie prawa wierzycieli, których treść może być ustalona tylko poprzez ich odniesienie do jakichś elementów specyficznych dla danego dłużnika. Jedynie w takiej sytuacji nie ma bowiem możliwości, aby wierzyciel dysponował wobec spółki przejmującej identycznym prawem, jakie mu przysługiwało wobec spółki przejmowanej. Istnieje konieczność odpowiedniej transpozycji tych praw, określona przez Trzecią Dyrektywę jako obowiązek przyznania wierzycielom w spółce przejmującej praw co najmniej równoważnych. Tym samym należy uznać, że art. 15 Trzeciej dyrektywy nie odnosi się do takich papierów wartościowych jak na przykład weksle. Obowiązki spółki przejmowanej, wynikające z takich

---

<sup>2</sup> W celu uniknięcia wątpliwości art. 14 wskazuje także, że szczególne środki ochrony nie ograniczają w żadnym zakresie uprawnień obligatariuszy dotyczących zbiorowego wykonywania ich praw.

papierów wartościowych, przechodzą na spółkę przejmującą w takiej samej postaci, bez potrzeby ich modyfikacji.

Jak już zaznaczono powyżej, Trzecia dyrektywa wskazuje, że posiadacze papierów wartościowych, z którymi związane są szczególne uprawnienia, muszą uzyskać w spółce przejmującej prawa co najmniej równoważne prawom, jakie posiadali oni w spółce przejmowanej. Z definicji nie będą to zatem prawa identyczne, gdyż w przypadku praw, o których mowa w art. 15, konieczne jest dostosowanie ich treści do nowego stanu faktycznego. Wierzyciel spółki przejmowanej powinien otrzymać w spółce przejmującej prawo odpowiadające w swej istocie prawu, które posiadał przed połączeniem (prawo tego samego rodzaju). Ze sformułowania, że prawo powinno być „co najmniej równoważne”, należy wnosić, iż spółka przejmująca może przyznać wierzycielowi prawo, którego treść będzie szersza aniżeli treść prawa pierwotnie mu przysługującego. Dopuszczalne jest zatem przyznanie prawa, na które będzie składała się większa wiązka uprawnień. Możliwa jest także sytuacja, w której przyznane prawo będzie składało się z takich samych uprawnień, ale dających prawo żądania spełnienia większego świadczenia lub świadczenia o wyższej wartości niż poprzednio.

Opisana powyżej regulacja, stanowiąca, że wierzyciel musi otrzymać prawo „co najmniej równoważne”, jest niewątpliwie satysfakcjonująca z perspektywy wierzycieli, którzy takie prawo w spółce przejmującej mają otrzymać. Z punktu widzenia wszystkich pozostałych wierzycieli łączących się spółek może ona jednak rodzić pewne ryzyko. Pojawia się bowiem obawa, że w specyficznych sytuacjach mogłoby dojść do nadmiernego uprzywilejowania takich wierzycieli kosztem pozostałych. W praktyce niebezpieczeństwo takie może pojawić się tylko w sytuacji, gdy wierzyciele, o których mowa w art. 15 Trzeciej dyrektywy, są powiązani z grupami kapitałowymi, do których należą łączące się spółki. Możliwe jest w takich przypadkach działanie w celu pokrzywdzenia pozostałych wierzycieli. Z tego względu za właściwszą należałoby uznać regulację stanowiącą, że omawiani wierzyciele powinni uzyskać w spółce przejmującej prawa równoważne prawom, jakie posiadali w spółce przejmowanej (tj. bez sformułowania „co najmniej”).

Artykuł 15 Trzeciej dyrektywy wskazuje na dwa wyjątki od zasady przyznawania wierzycielom spółki przejmowanej praw co najmniej równoważnych poprzednio posiadanym. Pierwszy dotyczy sytuacji, w której zgromadzenie posiadaczy papierów wartościowych zatwierdziło zmianę tych praw lub zmianę zatwierdzili indywidualnie poszczególni posiadacze takich praw. W tym przypadku wierzyciel spółki przejmowanej otrzyma w zamian za do-

tychczas posiadane papiery wartościowe prawa, które nie będą musiały spełniać warunku równoważności. Regulacja ta nie budzi wątpliwości w przypadku, gdy na taką zmianę wyraził zgodę podmiot uprawniony. Bardziej problematyczna jest sytuacja, w której taka zmiana została zatwierdzona przez zgromadzenie posiadaczy papierów wartościowych wbrew woli określonego wierzyciela. Dopuszczenie takiej sytuacji wydaje się możliwe tylko w przypadku, gdy prawo, które otrzyma taki wierzyciel, będzie miało co najmniej podobną wartość ekonomiczną. Można bowiem zaakceptować sytuację, w której do zmiany prawa dochodzi wbrew woli niektórych wierzycieli, o ile nie prowadzi to do ich pokrzywdzenia. Ryzyko takie mogłoby się pojawić w sytuacji, gdyby większość na zgromadzeniu posiadaczy omawianych papierów wartościowych miały spółki należące do tej samej grupy kapitałowej co łączące się spółki.

Drugi wyjątek obejmuje sytuacje, w których posiadacze omawianych papierów wartościowych są uprawnieni do doprowadzenia do ich odkupienia przez spółkę przejmującą. Ustawodawca unijny wyszedł prawdopodobnie z założenia, że w przypadku gdy posiadacze papierów wartościowych mają możliwość zażądania odkupienia swoich praw, to takie właśnie działanie w pełni zabezpieczy ich interesy. W przypadku zaś gdy nie zdecydują się na skorzystanie z tego uprawnienia, to znaczy, że nie widzą zagrożenia w połączeniu, a tym samym nie ma przesłanek do przyznawania im szczególnej ochrony.

Trzecia dyrektywa nie wskazuje natomiast na konieczność ustanowienia szczególnych zasad odpowiedzialności cywilnej członków organów łączących się spółek z tytułu niewłaściwego prowadzenia, przygotowania oraz realizacji połączenia. Artykuł 20 stanowi o obowiązku uregulowania takiej odpowiedzialności w ustawodawstwach krajowych państw członkowskich tylko w odniesieniu do akcjonariuszy tej spółki<sup>3</sup>. Brak takiego wymagania w odniesieniu do wierzycieli budzi wątpliwości, gdyż bezsprzecznie działania członków organów łączących się spółek mogą doprowadzić do powstania szkody nie tylko po stronie akcjonariuszy, ale także osób trzecich. Ogólne reguły dotyczące odpowiedzialności, przewidziane przez poszczególne systemy prawne państw członkowskich, nie zawsze muszą zaś okazać się wystarczające w takich sytuacjach.

---

<sup>3</sup> Artykuł 21 Trzeciej Dyrektywy stanowiący o odpowiedzialności biegłego rewidenta również nakazuje uregulowanie tej kwestii w ustawodawstwach państw członkowskich tylko w odniesieniu do akcjonariuszy.

Omawiany akt normatywny nie przesądza też w żaden sposób modelu ochrony, jaki powinien zostać ustanowiony w poszczególnych krajach Unii Europejskiej. Oznacza to, że państwa członkowskie mają swobodę wyboru, na jakim etapie procedury łączenia przyznają wierzycielom możliwość realizacji opisanych w omawianej dyrektywie uprawnień. W tym zakresie istnieją różne rozwiązania, których krótka charakterystyka została przedstawiona poniżej.

## II. Rodzaje systemów ochrony wierzycieli

Zasadniczo modele ochrony wierzycieli dzieli się na te przyznające wierzycielom określone uprawnienia jeszcze przed dokonaniem połączenia oraz te, w których wierzyciele mogą realizować swoje prawa dopiero po zakończeniu całej procedury. W pierwszym modelu, określanym systemem ochrony *ex ante*<sup>4</sup> lub *a priori*<sup>5</sup>, podmioty, których prawa są zagrożone, mogą podjąć działania jeszcze przed wywarciem przez połączenie istotnych dla nich skutków prawnych. W drugim, nazywanym systemem ochrony *ex post* lub *a posteriori*, wierzyciele mogą – co do zasady – skorzystać z przyznanych im przez prawo środków dopiero, gdy połączenie wywrze już potencjalnie negatywne dla nich skutki. Kryterium podziału jest tutaj zatem wyłącznie okoliczność, czy uprawnienie wierzycieli aktualizuje się jeszcze przed zarejestrowaniem połączenia, czy też już po tym fakcie.

Przedstawione powyżej rozróżnienie modeli ochrony wierzycieli wskazuje na pewien istotny aspekt podejścia poszczególnych ustawodawstw do omawianej kwestii. Z pewnością jednak podział ten nie oddaje fundamentalnej różnicy, którą można zaobserwować w systemach prawnych państw europejskich. Dotyczy ona możliwości zablokowania połączenia przez wierzycieli, których prawa mogą zostać w wyniku tego procesu zagrożone. Spośród ustawodawców europejskich, którzy przyjęli system ochrony *a priori*, tylko nieliczni zdecydowali się na przyznanie wierzycielom prawa do wstrzymania procedury połączenia. Zdecydowanie dominuje przekonanie, że wierzyciele, jako podmioty trzecie, nie powinni mieć możliwości decydowania o dopuszczalności przekształceń podmiotowych swoich dłużników. Decyzja w tym zakresie powinna pozostać wyłącznie po stronie współników i samych łączących się spółek.

---

<sup>4</sup> G.T.M.J. Raaijmakers, T.P.H. Olthoff, *Creditor Protection*, s. 306.

<sup>5</sup> R.C. *Escribano Gámir*, *La Protección*, s. 114.



Podział na systemy ochrony *a priori* i *a posteriori* nie jest także w stanie w pełni oddać złożoności metod zabezpieczenia praw wierzycieli przyjętych przez ustawodawców w poszczególnych krajach. Żaden z modeli ochrony określanych mianem *a posteriori* nie ogranicza się tylko do przyznania wierzycielom uprawnień już po połączeniu. W rzeczywistości systemy te chronią w pewnym zakresie wierzycieli jeszcze przed połączeniem, choćby poprzez wykluczenie zdolności łączeniowej w określonych sytuacjach. Na przykład trudno inaczej zinterpretować odebranie zdolności łączeniowej spółek w upadłości w systemach prawnych przewidujących ochronę wierzycieli po połączeniu, jak tylko ze względu na interes tych ostatnich. Podobnie systemy ochrony *a priori* przyznają z reguły wierzycielom pewne uprawnienia, które mogą być realizowane dopiero po połączeniu.

Podział na modele ochrony *a priori* i *a posteriori* wskazuje zatem jedynie, w jakiej chwili wierzyciele mają możliwość realizacji zasadniczych uprawnień służących ochronie ich interesów. Nie jest to natomiast klasyfikacja różnicowa, która precyzyjnie systematyzowałaby systemy ochrony wierzycieli. Takiego podziału zapewne w ogóle nie da się przeprowadzić.

Z punktu widzenia najważniejszych cech charakteryzujących poszczególne ustawodawstwa konieczne wydaje się dokonanie dalszego podziału w ramach systemów prawnych przewidujących ochronę jeszcze przed połączeniem. W niniejszym rozdziale pracy zostaną zatem omówione kolejno: 1) systemy prawne umożliwiające wierzycielom wstrzymanie procedury połączenia, 2) systemy prawne przyznające wierzycielom ochronę przed zakończeniem procedury połączenia, ale bez możliwości jej wstrzymania i 3) systemy prawne chroniące wierzycieli dopiero po połączeniu.

## **§ 2. Systemy prawne umożliwiające wierzycielom wstrzymanie procedury połączenia**

Pierwsza kategoria wskazanego powyżej podziału jest najmniej liczna. Wielu ustawodawców uznało, że wierzyciele powinni mieć możliwość zablokowania połączenia, jeśli to ostatnie zagraża ich interesom. Wydaje się, że przeciwko przyznaniu wierzycielom takiego uprawnienia przemawiają przede wszystkim dwa argumenty.

Pierwszy z nich ma charakter dogmatyczny. Połączenie, choć inicjowane przez organy zarządzające spółek, stanowi zawsze samodzielną decyzję wspól-

ników (akcjonariuszy). Organy właścicielskie nie powinny być blokowane w swoich działaniach przez osoby trzecie. Fakt istnienia więzi obligacyjnej nie stanowi wystarczającego uzasadnienia do przyznania wierzycielom uprawnienia do wstrzymania decyzji właścicielskiej wspólników (akcjonariuszy). Skoro zobowiązanie wywiera skutki tylko *inter partes*, to sprzeciw wierzyciela również powinien mieć znaczenie tylko w relacjach dwustronnych.

Drugi argument związany jest z ryzykiem swoistego „szantażu” korporacyjnego. Nie można bowiem wykluczyć sytuacji, w której uprawnienie wierzycieli do zablokowania połączenia będzie wykorzystywane w celu wymuszenia na łączących się spółkach określonych działań niemających związku z połączeniem. W zamian za ich podjęcie wierzyciel będzie deklarował nieskorzystanie z przysługujących mu uprawnień. Ryzyko takich działań wierzycieli jest dużo wyższe w sytuacji, gdy ich uprawnienia mogą wstrzymać pilny proces restrukturyzacji niż kiedy realizowane są już po zarejestrowaniu połączenia.

## I. Włochy

Prawo włoskie chroni wierzycieli łączących się spółek poprzez przyznanie im uprawnienia do zgłoszenia sprzeciwu wobec połączenia. Prawo sprzeciwu przysługuje wyłącznie wierzycielom, których wierzytelności powstały przed ogłoszeniem planu połączenia<sup>6</sup>. Tym samym szczególnej ochrony pozbawieni są wierzyciele, których stosunek obligacyjny z łączącą się spółką powstał jeszcze przed połączeniem, ale już po publikacji warunków łączenia.

W doktrynie włoskiej przyjmuje się, że pojęcie wierzyciela, którym posługuje się art. 2503 Codice Civile, nie może być interpretowane zawężająco. Z tego względu uprawnienie do zgłoszenia sprzeciwu przysługuje w związku z jakąkolwiek wierzytelnością wobec łączącej się spółki. Może to być wierzytelność warunkowa, wymagalna, jak i niewymagalna, sporna<sup>7</sup>, a nawet posiadająca już stosowne zabezpieczenie. Podkreśla się jedynie, że istnienie wierzytelności powinno być w sposób rozsądny uzasadnione. Słusznie wskazuje się jednak, że – przynajmniej w odniesieniu do wierzytelności, które posiadają wystarczające zabezpieczenie rzeczowe – trudno wskazać interes wierzyciela uzasadniający zgłoszenie sprzeciwu<sup>8</sup>.

---

<sup>6</sup> F. Scardulla, *La trasformazione*, s. 468.

<sup>7</sup> E. Bergamo, P. Tiburzi, *Le nuove trasformazioni*, s. 207.

<sup>8</sup> F. Scardulla, *La trasformazione*, s. 469.

Doktryna uznaje, że sprzeciw przysługuje niezależnie od tego, kiedy wierzytelność staje się wymagalna. Oczywiście możliwość zgłoszenia opozycji jest najistotniejsza w sytuacji, gdy wierzyciel będzie miał możliwość żądania spełnienia świadczenia dopiero po pewnym czasie od dnia połączenia. Tym niemniej przyjmuje się, że uprawnienie do zgłoszenia sprzeciwu przysługuje, nawet jeśli wymagalność wierzytelności przypada przed upływem terminu przyznanego wierzycielom na zgłoszenie opozycji, tj. dwóch miesięcy od dnia ogłoszenia warunków łączenia<sup>9</sup>.

Skutkiem zgłoszenia sprzeciwu jest (przynajmniej czasowe) zablokowanie możliwości uczestnictwa w procedurze połączenia przez spółkę, wobec której wierzyciel skorzystał z tego uprawnienia. Mówi się zatem, że opozycja wierzyciela wywołuje skutek zawieszający wobec połączenia. Dokonanie połączenia pomimo sprzeciwu byłoby bezskuteczne. Niezwykle istotne jest przy tym, że sankcja ta wywołuje skutki prawne nie tylko wobec zgłaszającego wierzyciela, ale *erga omnes*<sup>10</sup>. Opozycja wierzyciela odnosi skutek tylko względem spółki, która jest jego dłużnikiem. A zatem, jeśli w połączeniu uczestniczą więcej niż dwie spółki, procedura będzie mogła być kontynuowana przez pozostałe podmioty. Z połączenia będzie musiała zostać wyłączona ta spółka, wobec której zgłoszono sprzeciw<sup>11</sup>.

Ustawodawca daje łączącej się spółce możliwość wyeliminowania negatywnych konsekwencji sprzeciwu. Przede wszystkim skutek ten może zostać osiągnięty poprzez spełnienie świadczenia albo zdeponowanie sum odpowiadających wielkości wierzytelności. Skutek sprzeciwu może także zostać zniesiony na mocy decyzji sądu. W przypadku nieuzasadnionego sprzeciwu (np. nieistnienie wierzytelności, przedawnienie wierzytelności, zaspokojenie wierzytelności, uprzednie wyrażenie zgody przez wierzyciela na połączenie) sąd zezwala na połączenie<sup>12</sup>. W pozostałych sytuacjach, jeśli wierzyciel wykazał, że połączenie zagraża spełnieniu świadczenia<sup>13</sup>, sąd może zezwolić na połączenie, pod warunkiem udzielenia przez łączące się spółki odpowiedniego zabezpieczenia. Zdaniem części doktryny w postanowieniu sąd powinien określić sposób zabezpieczenia. Zdaniem innych rolą sądu jest jedynie ocena adekwatności zaproponowanego przez łączącą się spółkę sposobu zabezpieczenia, a nie samo-

---

<sup>9</sup> Tamże, s. 476.

<sup>10</sup> Tamże, s. 479.

<sup>11</sup> Tamże, s. 479–480.

<sup>12</sup> Tamże, s. 480–482.

<sup>13</sup> E. Bergamo, P. Tiburzi, *Le nuove trasformazioni*, s. 210.

dzielne jego określanie. Sąd powinien zezwolić na połączenie wyłącznie wówczas, gdy zaoferowane zabezpieczenie jest wystarczające<sup>14</sup>.

Opozycja może zostać zgłoszona w terminie dwóch miesięcy od dnia ogłoszenia o połączeniu. Artykuł 2503 Codice Civile nie precyzuje jednak sposobu wniesienia opozycji. W związku z tym w doktrynie jest sporne, czy sprzeciw należy zgłosić w drodze czynności procesowej do sądu, czy też wystarczy złożenie odpowiedniego oświadczenia łączącej się spółce. Wydaje się, że bardziej przekonujące jest to drugie stanowisko. Wskazuje się w szczególności, że taka interpretacja daje spółce możliwość wyeliminowania negatywnych skutków sprzeciwu poprzez zaproponowanie odpowiedniego zabezpieczenia, bez konieczności angażowania na tym etapie sądu. Dopiero wobec braku porozumienia sprawa powinna być rozpatrywana przez sąd. Do sądu sprawę powinna kierować łącząca się spółka, wobec której wierzyciel utrzymuje pozbawiony podstaw sprzeciw. Do czasu rozstrzygnięcia sporu sprzeciw wierzyciela wywołuje opisany powyżej skutek zawieszający<sup>15</sup>.

Uprawnienie do złożenia sprzeciwu na zasadach opisanych powyżej przysługuje również posiadaczom obligacji, chyba że zgromadzenie obligatariuszy zatwierdziło połączenie. W tym ostatnim przypadku obligatariusze tracą prawo do złożenia opozycji<sup>16</sup>. Regulacja ta w pełni odzwierciedla zatem postanowienia art. 14 Trzeciej dyrektywy.

## **II. Wielka Brytania**

Prawo brytyjskie przewiduje system ochrony wierzycieli łączących się spółek zasadniczo różny od typowych rozwiązań kontynentalnych. W miejsce powszechnie spotykanego uprawnienia do żądania zabezpieczenia roszczenia daje wierzycielom spółki możliwość zwrócenia się do sądu z wnioskiem o zwołanie zgromadzenia wierzycieli lub określonej kategorii wierzycieli<sup>17</sup>. Do dyskrecjonalnej władzy sądu należy decyzja, czy zgromadzenie takie zostanie zwołane. W przypadku gdy sąd zdecyduje o uwzględnieniu żądania wierzyciela, połączenie musi zostać zatwierdzone zwykłą większością głosów przez wierzycieli reprezentujących co najmniej 75% wartości wszystkich wierzyciel-

---

<sup>14</sup> F. Scardulla, *La trasformazione*, s. 480–482.

<sup>15</sup> Tamże, s. 482–483.

<sup>16</sup> Tamże, s. 473.

<sup>17</sup> I. Snaith, United Kingdom, w: D. van Gerven (red.), *Cross-Border Mergers*, s. 299.

ności wobec spółki lub określonej kategorii wierzytelności. Brak zgody wyrażonej w tym trybie uniemożliwia zakończenie procedury połączenia.

Powyższe uprawnienie jest jedynym, jakie przyznaje brytyjski ustawodawca wierzycielom łączących się spółek. W szczególności nie przysługują im żadne szczególne prawa już po połączeniu<sup>18</sup>. Brak uprawnienia do żądania zabezpieczenia roszczenia przez wierzyciela, którego wierzytelność może być zagrożona przez połączenie, rodzi pytanie o zgodność brytyjskiej regulacji z Trzecią dyrektywą<sup>19</sup>. Jak opisano bowiem na początku niniejszego rozdziału, stanowi ona, że wierzyciele są uprawnieni do uzyskania odpowiednich zabezpieczeń, gdy uzasadnione jest to sytuacją finansową łączących się spółek.

Analizując powyższą kwestię, można wskazać, że jeśli sytuacja łączących się spółek będzie stanowiła zagrożenie dla zaspokojenia wierzycieli, to zapewne nie zatwierdzą oni połączenia, blokując w ten sposób cały proces. Jednocześnie łącząca się spółka, chcąc uzyskać akceptację wierzycieli dla połączenia, powinna ich zabezpieczyć w odpowiedni sposób przed odbyciem zgromadzenia mającego na celu zatwierdzenie połączenia. Z punktu widzenia większości wierzycieli, dysponujących wierzytelnościami o wartości przekraczającej 75% wartości ogółu wierzytelności, prawo brytyjskie przewiduje zatem określony system ochrony.

Do odmiennych wniosków może prowadzić analiza sytuacji konkretnego wierzyciela, który nie dysponuje wierzytelnością przekraczającą 25% wartości ogółu wierzytelności wobec łączącej się spółki. Z jego perspektywy może okazać się, że prawo brytyjskie nie przewiduje odpowiedniego systemu ochrony. W sytuacji, gdy połączenie zatwierdzi wskazana powyżej większość, taki wierzyciel może pozostać bez zabezpieczenia, pomimo zagrożenia jego wierzytelności.

Brytyjski sposób zabezpieczenia interesów wierzycieli opiera się zatem w pewnym zakresie na rozumowaniu, jakie znajduje powszechne zastosowanie w innych państwach w odniesieniu do obligatariuszy. Przyjmuje się bowiem, że jeżeli zgromadzenie obligatariuszy zatwierdzi połączenie, to brak jest uzasadnienia do przyznawania poszczególnym obligatariuszom prawa do żądania zabezpieczenia ich roszczeń. Zastosowanie takiego rozwiązania w odniesieniu do tych podmiotów znajduje jednak podstawę w tożsamości interesów każdego z obligatariuszy tworzących jednolitą kategorię wierzycieli. Uzasadnienie to nie może być jednak zastosowane w odniesieniu do wszystkich

---

<sup>18</sup> Tamże.

<sup>19</sup> Zob. S. Fida, *Die Verschmelzung*, s. 199–201.

wierzycieli danej spółki, których sytuacja i interesy mogą być zupełnie różne. Nawet okoliczność, że zgromadzenie zatwierdzające połączenie może obejmować tylko poszczególne kategorie wierzycieli, nie zmienia zasadniczo sytuacji. Z tego względu należy stwierdzić, że prawo brytyjskie nie gwarantuje poszczególnym wierzycielom, wbrew treści art. 13 ust. 2 Trzeciej dyrektywy, uzyskania odpowiedniego zabezpieczenia, gdy sytuacja finansowa łączących się spółek czyni tę ochronę niezbędną. Wydaje się więc, że w omawianym zakresie brytyjski system prawny nie spełnia minimalnych wymagań stawianych przez Trzecią dyrektywę<sup>20</sup>.

### **§ 3. Systemy prawne przyznające wierzycielom ochronę przed zakończeniem procedury połączenia (bez możliwości wstrzymania połączenia)**

Najliczniej w państwach europejskich reprezentowane są systemy ochrony, które dają wierzycielom możliwość realizacji ich uprawnień jeszcze przed zarejestrowaniem połączenia, ale bez możliwości jego „zablokowania”. Tym samym dokonanie połączenia nie jest bezpośrednio uwarunkowane wcześniejszym zabezpieczeniem interesów wierzycieli. Ten model ochrony zostanie omówiony szczegółowo na przykładzie prawa francuskiego. Oprócz tego przedstawione zostaną podstawowe informacje dotyczące ustawodawstwa belgijskiego, ze szczególnym uwzględnieniem interesujących rozwiązań właściwych temu systemowi prawnemu.

## **I. Francja**

Obowiązujące od 1966 r. unormowania prawa francuskiego w zakresie połączeń spółek chronią jednolicie wierzycieli spółki przejmującej i przejmowanej<sup>21</sup>, przyznając obu grupom prawo sprzeciwu (opozycji) wobec połączenia<sup>22</sup>. Z art. L. 236–14 Code de Commerce wynika jednoznacznie, że uprawnienie to zostało przyznane wierzycielom, których wierzycielności powstały

---

<sup>20</sup> Tamże, s. 198–206.

<sup>21</sup> Za nieprzekonujące należy uznać odosobnione stanowisko *R. Raffraya*, jakoby art. L. 236-14 Code de Commerce ustanawiał ochronę tylko wierzycieli spółki przejmowanej; zob. *R. Raffray*, *La transmission*, s. 106–109.

<sup>22</sup> *M. Chadeaux*, *Les fusions*, s. 111.

przed dniem ogłoszenia projektu połączenia<sup>23</sup>. Prawo francuskie nie chroni zatem w sposób szczególny wierzycieli, których wierzytelności powstały po publikacji planu połączenia, ale przed rejestracją połączenia. O ile taka regulacja jest zgodna z Trzecią dyrektywą, o tyle wprowadzanie przez orzecznictwo sądów dalszych ograniczeń co do cech wierzytelności, w związku z którymi przysługuje sprzeciw, budzi zasadnicze wątpliwości doktryny. Wywołało je w szczególności orzeczenie francuskiego sądu kasacyjnego, w którym wskazano, że sprzeciw przysługuje tylko w przypadku wierzytelności pieniężnych<sup>24</sup>. Odmowa przyznania ochrony wierzycielom uprawnionym do świadczenia obejmującego *facere* nie znalazła w większości uznania przedstawicieli nauki prawa<sup>25</sup>. W tym jednak przypadku wydaje się, że racja leży po stronie sądu kasacyjnego. Odmowa przyznania ochrony wierzytelnościom niepieniężnym nie wynika z uznania, że jest ona zbędna, ale raczej z braku możliwości efektywnej ochrony takich wierzytelności poprzez prawo sprzeciwu. Ostatecznym skutkiem opozycji może być bowiem tylko bezskuteczność połączenia wobec wierzyciela sprzeciwiającego się połączeniu, a w konsekwencji możliwość zaspokojenia z majątku dłużnika z pierwszeństwem przed wierzycielami innej łączącej się spółki. Tymczasem egzekucja zobowiązań niepieniężnych nie polega zasadniczo na zaspokajaniu się z majątku dłużnika, ale na wymuszeniu spełnienia świadczenia w naturze<sup>26</sup>.

Pewne wątpliwości może budzić stawiane przez orzecznictwo wymaganie, aby istnienie wierzytelności było pewne, a jej wartość dokładnie określona<sup>27</sup>. Tym samym wykluczono wierzytelności sporne, a także te, w przypadku których wysokość świadczenia łączącej się spółki nie może być jeszcze w chwili ogłaszania planu połączenia sprecyzowana. Trudno znaleźć przekonujące uzasadnienie dla takiego ograniczenia zakresu wierzytelności objętych ochroną. Natomiast zupełnie niezrozumiałą jest wskazywany w orzecznictwie warunek, aby wierzytelność, w związku z którą zgłaszana jest opozycja, była wymagalna przed publikacją planu połączenia<sup>28</sup>. Stawianie takiego warunku jest tłumaczone zakresem uprawnień sądu rozpoznającego zgłoszony sprzeciw

---

<sup>23</sup> M.L. Coquelet, *La transmission*, s. 230.

<sup>24</sup> Zob. Cass. com, 15.7.1992, Bull. Joly 1992, s. 1111.

<sup>25</sup> R. Raffray, *La transmission*, s. 110–111; M.L. Coquelet, *La transmission*, s. 230–231.

<sup>26</sup> Tak słusznie R. Raffray, *La transmission*, s. 110–112. Zagadnienie to ma także istotne znaczenie z punktu widzenia ochrony wierzycieli na podstawie Kodeksu spółek handlowych. Zostało ono omówione na gruncie prawa polskiego rozdziale czwartym w § 2 pkt III.

<sup>27</sup> M. Chadefaux, *Les fusions*, s. 111.

<sup>28</sup> R. Raffray, *La transmission*, s. 112–114; M. Chadefaux, *Les fusions*, s. 111.

wierzyciela. Po jego stronie leży możliwość nakazania natychmiastowej spłaty wierzytelności. Z tego wyprowadzono, że wierzytelność powinna być wymagalna i mieć dokładnie określoną wartość. Argument ten jest jednak nieprzekonujący, gdyż sąd jest również uprawniony do nakazania ustanowienia zabezpieczenia, co może mieć zastosowanie do wierzytelności jeszcze niewymagalnych<sup>29</sup>. Wydaje się, że stawianie omawianego warunku zaprzecza jednemu z najistotniejszych powodów ochrony wierzycieli w sytuacji łączenia się spółek.

Należy stwierdzić, że wprowadzenie przesłanki wymagalności co do wierzytelności, w związku z którą przysługuje sprzeciw, jest w sposób oczywisty sprzeczne z Trzecią dyrektywą<sup>30</sup>. Artykuł 13 ust. 1 Trzeciej dyrektywy stanowi, że szczególna ochrona powinna obejmować wierzytelności, które nie stały się wymagalne w chwili publikacji planu połączenia. Należy zatem wnioskować, że to wierzytelności wymagalne nie potrzebują dodatkowej ochrony, gdyż w odniesieniu do nich należy zwyczajnie dochodzić spełnienia świadczenia. Największe zagrożenie niesie natomiast połączenie dla tych wierzytelności, staną się wymagalne dopiero po upływie pewnego okresu od dnia połączenia. Wówczas może okazać się, że majątek pierwotnej dłużniczki został wykorzystany na zaspokojenie wierzycieli innej spółki, która uczestniczyła w łączeniu. Jednocześnie, ze względu na brak wymagalności, wierzyciele ci nie mogą żądać spełnienia świadczenia przed dniem połączenia. Dlatego stawiany przez orzecznictwo warunek wymagalności wierzytelności w chwili publikacji planu połączenia należy uznać za nieuzasadniony i sprzeczny z Trzecią dyrektywą.

Sprzeciw wierzyciela powinien zostać zgłoszony w terminie 30 dni od dnia ogłoszenia planu połączenia. Okres, w którym wierzyciele mogą skorzystać ze swojego uprawnienia, jest zatem bardzo krótki. W doktrynie podkreśla się, że termin na skorzystanie z tego prawa powinien być dłuższy<sup>31</sup>. Z uwagi na fakt, że ustawa nie precyzuje sposobu zgłaszania opozycji, pojawiły się w tej kwestii rozbieżne opinie. Niektórzy przedstawiciele doktryny uważają, że sprzeciw zgłaszany jest łączącej się spółce. Dominuje jednak pogląd, że sprzeciw jest czynnością dokonywaną przed sądem. Wskazuje się przy tym, że konieczność angażowania sądu jeszcze przed powstaniem sporu powoduje nadmierną i niepotrzebną komplikację dla wierzyciela<sup>32</sup>. Sąd rozpatrujący sprzeciw powinien go oddalić, jeśli jest on bezpodstawny. Dotyczy to przede wszystkim sytuacji,

---

<sup>29</sup> R. Raffray, *La transmission*, s. 113.

<sup>30</sup> Tak również M.L. Coquelet, *La transmission*, s. 233 oraz R. Raffray, *La transmission*, s. 113.

<sup>31</sup> R. Raffray, *La transmission*, s. 102–103.

<sup>32</sup> Tamże, s. 100–101.



gdy wierzyciel posiada już odpowiednie zabezpieczenia, zapewniające w dostateczny sposób spełnienie świadczenia. Jeśli natomiast sprzeciw jest uzasadniony, sąd może nakazać albo spłatę wierzytelności, albo ustanowienie zabezpieczenia (o ile zostało ono zaproponowane przez spółkę przejmującą i jest w danej sytuacji wystarczające).

Niezaspokojenie lub niezabezpieczenie wierzytelności zgodnie z orzeczeniem sądu nie powoduje braku możliwości zarejestrowania połączenia. Procedura może zostać zakończona, ale w takim przypadku połączenie jest bezskuteczne wobec wierzyciela, który zgłosił sprzeciw i nie został zaspokojony lub zabezpieczony. Wbrew nazwie zgłoszenie sprzeciwu w prawie francuskim (w odróżnieniu na przykład od prawa włoskiego) nie daje możliwości zablokowania połączenia przez wierzyciela. Wynikająca z art. L. 236–14 Code de Commerce bezskuteczność względna połączenia uprawnia natomiast wierzyciela do dochodzenia zaspokojenia z majątku pierwotnej dłużniczki z pierwszeństwem przed wierzycielami innej łączącej się spółki. W ten sposób w stosunku do danego wierzyciela ulega ograniczeniu niebezpieczeństwo związane ze złączeniem majątków poszczególnych spółek. Podmiot, w stosunku do którego połączenie jest bezskuteczne, nie będzie musiał konkurować z wierzycielami pozostałych łączących się spółek w dążeniu do zaspokojenia z majątku jego pierwotnej dłużniczki, co nie dotyczy innych wierzycieli tej spółki. W stosunku do nich wierzyciel, który zgłosił opozycję, nie będzie w żaden sposób uprzywilejowany<sup>33</sup>. Należy podkreślić, że bezskuteczność połączenia odnosi się tylko do wierzyciela, który zgłosił sprzeciw. Inni wierzyciele tej samej spółki, którzy nie zgłosili sprzeciwu, nie korzystają z pierwszeństwa zaspokojenia wobec wierzycieli pozostałych łączących się spółek<sup>34</sup>.

Zdaniem francuskiej doktryny uzyskanie pierwszeństwa zaspokojenia z majątku pierwotnej dłużniczki jest możliwe nie tylko w drodze zgłoszenia sprzeciwu. Skutek ten może zostać osiągnięty także poprzez zastosowanie skargi pauliańskiej. Ten środek ochrony interesów wierzycieli wskazywany był jako właściwy w omawianej sytuacji, jeszcze przed uregulowaniem kwestii połączeń spółek ustawą z 24.7.1966 r. Wprowadzenie prawa sprzeciwu nie wykluczyło dalszej możliwości korzystania przez wierzycieli z tego generalnego środka ochrony ich interesów<sup>35</sup>. W opinii doktryny nie ulega wątpliwości, że

---

<sup>33</sup> M.L. Coquelet, *La transmission*, s. 235–241.

<sup>34</sup> R. Raffray, *La transmission*, s. 117.

<sup>35</sup> M.L. Coquelet, *La transmission*, s. 244–245; R. Raffray, *La transmission*, s. 118–119; T.V.N. Nguyen, *La protection*, s. 100–107.

połączenie może być aktem dokonany przez dłużnika w celu oszukania wierzycieli poprzez jego zubożenie w efekcie sukcesji uniwersalnej. Wskazuje się jednak, że konstrukcja akcji pauliańskiej nie jest w pełni dostosowana do przypadków czynności obejmujących następstwo prawne pod tytułem ogólnym. Z tego względu przy stosowaniu przepisów niezbędna jest pewna elastyczność. Dotyczy to zwłaszcza możliwości zaskarżenia połączenia przez wierzycieli spółki przejmującej. W takim przypadku nie ma możliwości wytoczenia powództwa przeciwko osobie trzeciej, tj. spółce przejmowanej, która w wyniku połączenia przestaje istnieć. Akcja pauliańska powinna być wówczas dopuszczalna bezpośrednio przeciwko dłużnikowi<sup>36</sup>. Skarga pauliańska może mieć praktyczne zastosowanie w tych przypadkach, w których wierzyciel nie skorzystał z prawa sprzeciwu w czasie właściwym, a w późniejszym okresie okazało się, że połączenie doprowadziło do niewypłacalności dłużnika<sup>37</sup>. W prawie francuskim może ona mieć doniosłe znaczenie także z tego względu, że – jak wyżej wskazano – orzecznictwo odmawia możliwości skorzystania z prawa sprzeciwu, jeśli wierzytelność nie jest wymagalna i określona co do swej wartości. Spełnienie takich wymogów nie jest natomiast konieczne w przypadku skargi pauliańskiej<sup>38</sup>.

Ostatni ustęp art. L. 236–14 Code de Commerce potwierdza skuteczność zabezpieczeń kontraktowych wierzycieli na okoliczność połączenia. Zgodnie z tym przepisem przewidziany przez ustawę system ochrony wierzycieli nie wpływa na możliwość zastosowania postanowień umownych, dających wierzycielowi prawo postawienia długu w stan natychmiastowej wymagalności w przypadku połączenia dłużnika z inną spółką. Stanowi to wyraźną akceptację dla klauzul stosowanych coraz częściej w praktyce gospodarczej. W rzeczywistości jednak możliwość taką mają jedynie duże podmioty gospodarcze przy zawieraniu umów o istotnej wartości. Z punktu widzenia mniejszych wierzycieli podstawowe znaczenie ma możliwość skutecznej realizacji przyznanego im przez ustawę prawa sprzeciwu. Korzystanie z tego uprawnienia, z powodu wskazanych powyżej ograniczeń, jest jednak nadmiernie utrudnione.

Francuski Code de Commerce zawiera także szczególną regulację dotyczącą ochrony praw obligatariuszy. Jest ona nieco odmienna w odniesieniu do obligatariuszy spółki przejmowanej i przejmującej. W pierwszym przypadku, plan połączenia powinien zostać przedstawiony do zatwierdzenia przez zgro-

---

<sup>36</sup> R. Raffray, *La transmission*, s. 118–123.

<sup>37</sup> Tamże, s. 120.

<sup>38</sup> M.L. Coquelet, *La transmission*, s. 245–246.

madzenie obligatariuszy spółki przejmowanej, jeśli nie przyznano im prawa do żądania natychmiastowego wykupu obligacji. Brak zatwierdzenia planu połączenia przez to zgromadzenie skutkuje możliwością złożenia sprzeciwu przez poszczególnych obligatariuszy. W przypadku spółki przejmującej zgromadzenie obligatariuszy może z kolei upoważnić reprezentanta obligatariuszy do złożenia sprzeciwu. Skutki opozycji są takie same, jak w przypadku jej zgłoszenia przez zwykłych wierzycieli<sup>39</sup>.

## II. Belgia

Belgijskie prawo prywatne w toku swego rozwoju w znacznej mierze czerpało z rozwiązań prawa francuskiego. Z tego względu jest ono do niego zbliżone. Interesujące jest w tym kontekście zweryfikowanie, czy także w zakresie problematyki omawianej w niniejszej pracy konstrukcje przyjęte w obu systemach prawnych są do siebie podobne.

Ochrona wierzycieli łączących się spółek w prawie belgijskim opiera się na uprawnieniu do zabezpieczenia roszczenia. Stosowne żądanie powinno być zgłoszone łączącej się spółce w terminie dwóch miesięcy od dnia ogłoszenia planu połączenia. Prawo to przysługuje tylko w odniesieniu do wierzytelności, które powstały przed publikacją planu połączenia i nie były wówczas jeszcze wymagalne<sup>40</sup>, co jest zgodne z Trzecią dyrektywą. Artykuł 684 ust. 1 belgijskiego Code des sociétés stanowi wyraźnie, że prawo to przysługuje niezależnie od jakichkolwiek odmiennych postanowień umownych. Należy zatem wnosić, że nieskuteczne jest ewentualne uprzednie zrzeczenie się tego prawa.

W prawie belgijskim, odmiennie niż w prawie francuskim, zgłoszenie żądania zabezpieczenia roszczenia nie wymaga działania przed sądem<sup>41</sup>. Wierzyciel powinien domagać się realizacji uprawnienia od swojego dłużnika, tj. spółki przejmującej lub przejmowanej. Żądanie może zostać oddalone tylko w przypadku spełnienia świadczenia. Dłużnik jest przy tym uprawniony do odliczenia korzyści, którą wierzyciel uzyska z tytułu wykonania zobowiązania przed terminem wymagalności<sup>42</sup>.

Sąd jest angażowany tylko w przypadku braku możliwości osiągnięcia porozumienia pomiędzy wierzycielem i dłużnikiem. W takiej sytuacji jest on

---

<sup>39</sup> R. Raffray, *La transmission*, s. 104–105.

<sup>40</sup> D. van Gerven, Belgium, w: D. van Gerven (red.), *Cross-Border Mergers*, s. 114.

<sup>41</sup> R. Raffray, *La transmission*, s. 101.

<sup>42</sup> D. van Gerven, Belgium, w: D. van Gerven (red.), *Cross-Border Mergers*, s. 114.