



Maciej Kożuchowski

Radca prawny, managing associate w kancelarii GESSEL, specjalizuje się w transakcjach fuzji i przejęć na rynku niepublicznym.



Bartłomiej Woźniak

Aplikant adwokacki, doktorant w Zakładzie Europejskiej Tradycji Prawnej Wydziału Prawa i Administracji Uniwersytetu Warszawskiego, prawnik w kancelarii GESSEL.

Maciej Kożuchowski, Bartłomiej Woźniak

Umorzenie akcji własnych nabytych w wyniku połączenia odwrotnego

Redemption of Own Shares Acquired in a Downstream Merger

The downstream merger of companies belonging to the same capital group is becoming an increasingly popular method of the restructuring of capital groups and an important element of every M&A (Mergers and Acquisitions) transaction structured as a leveraged buyout. The downstream structure is highly valued by business people especially because it offers the possibility of modifying the group corporate structure without the necessity of modifying the company pursuing day-to-day business activity. The authors conclude that, unfortunately, the Polish Code of Commercial Companies does not adequately provide for business transactions of this sort. Apart from the general possibility of downstream merger of two limited liabilities companies, an issue which is quite well described in Polish legal doctrine, the article considers many other practical legal issues connected with such mergers. In particular, the authors give careful consideration to the procedure of redemption of own shares acquired by a joint-stock company as a result of a merger with its sole shareholder, arriving at the conclusion that the most effective method of such redemption is providing in the articles of association of the acquiring joint-stock company for redemption of own shares upon the occurrence of a specific event in accordance with article 359 § 6 of the Polish Code of Commercial Companies. The article discusses not only the relevant code provisions, but also the practical legal aspects raised by the Accountancy Act which must be taken into consideration in a downstream merger procedure, especially insofar as it regulates settlement for the redemption of own shares.

Połączenia spółek wchodzących w skład tej samej grupy holdingowej, czyli połączenia spółek dominujących (tzw. spółek matek) ze swoimi spółkami zależnymi (tzw. spółkami cór-

kami) coraz częściej występują w obrocie gospodarczym. Najczęściej powodem decyzji o przeprowadzeniu procedury, w wyniku której dochodzi do ustania bytu prawnego jednego podmio-

tu i przejęcia wszystkich jego praw i obowiązków przez inny, jest potrzeba reorganizacji struktury korporacyjnej i optymalizacja kosztów funkcjonowania całej organizacji. Połączenia tego typu są również istotnym elementem realizacji transakcji tzw. wykupów lewarowanych (ang. *Leveraged Buy Out* – LBO), czyli transakcji, w których nabycie lub objęcie udziałów lub akcji spółki finansowane jest kapitałem dłużnym (najczęściej kredytem bankowym), w tym np. uzyskany od nabywanej spółki w formie pożyczki¹. Jednocześnie, w związku z niedostatecznym uregulowaniem przedmiotowych procedur na gruncie polskiego prawa spółek, tego typu praktyka łączy się z wieloma problemami prawnymi, które nie były dotychczas przedmiotem szerszej analizy polskiej doktryny i piśmiennictwa.

1. Połączenie odwrotne – downstream merger

Na gruncie regulacji art. 492 § 1 pkt 1k.s.h.² analizowane połączenie spółki dominującej ze spółką zależną może być dokonane bądź przez przeniesienie całego majątku spółki zależnej (przejmowanej) na spółkę dominującą przejmującą (tzw. *upstream merger*), bądź w formie połączenia odwrotnego, gdzie cały majątek spółki dominującej podlega przeniesieniu na spółkę zależną (tzw. *downstream merger*). Decyzja o wyborze jednego z wymienionych wariantów niesie istotne konsekwencje nie tylko z prawnego, ale również biznesowego i księgowego punktu widzenia.

W praktyce obrotu gospodarczego często tylko jedna ze spółek uczestniczących w połączeniu prowadzi aktywną działalność operacyjną, zaś druga jest tylko spółką holdingową, której jedynymi aktywnymi są udziały lub akcje w spółce córce. Jest to szczególnie charakterystyczne dla transakcji LBO, gdzie „kupującym” jest nowo utworzona spółka spe-

cialnego przeznaczenia (ang. *Special Purpose Vehicle* – SPV) zaciągająca finansowanie dłużne (najczęściej kredyt bankowy) przeznaczone na nabycie 100% udziałów w kapitale spółki prowadzącej aktywną działalność gospodarczą.

W tak ukształtowanej strukturze korporacyjnej zastosowanie ścieżki połączenia uproszczonego realizowanego na podstawie art. 516 § 6 k.s.h., w którym spółka dominująca przejmuje wszystkie prawa i obowiązki swojej spółki jednoosobowej (tzw. *upstream merger*), prowadzić może do znaczących komplikacji z perspektywy funkcjonowania przedsiębiorstwa spółki przejmowanej. W przedmiotowej strukturze dojdzie bowiem do ustania bytu prawnego podmiotu, który do dnia rejestracji połączenia prowadził aktywną działalność gospodarczą, był stroną zawartych umów handlowych, był płatnikiem i wystawcą faktur, pełnił funkcję pracodawcy, często dysponował licencjami i zezwoleniami administracyjnymi niezbędnymi do wykonywania danej działalności itp. Co prawda, z mocy prawa, w szczególności zgodnie z art. 494 § 1 k.s.h., spółka dominująca z dniem połączenia wstąpi we wszystkie prawa i obowiązki spółki przejmowanej³, tym niemniej w praktyce konieczne może się okazać dopełnienie szeregu czynności zmierzających do zapewnienia nieprzerwanego toku działalności operacyjnej, takich jak zawiadomienie wszystkich kontrahentów spółki przejmowanej o przeprowadzonej reorganizacji czy dokonanie zmiany wpisów w różnych rejestrach, np. księgach wieczystych czy rejestrze znaków towarowych.

Połączenie typu *upstream merger* skutkuje również poważnymi konsekwencjami prawnymi w stosunkach pracowniczych. Na podstawie regulacji art. 23¹ k.p.⁴ pracownicy przejmowanej spółki zależnej będą mogli w terminie 2 miesięcy od rejestracji połączenia, bez wypowiedzenia, a jedynie za siedmiodniowym uprzedzeniem rozwiązać stosunek pracy. Warto również zwrócić uwagę na regulację art. 23¹ § 5 k.p., który dotyczy osób świadczących

1 J. Jerzmanowski, T. Sójka, „*Financial assistance*” po nowelizacji kodeksu spółek handlowych, „Przegląd Prawa Handlowego” 2008, nr 11, s. 9; M. Przychocka, *Finansowanie przez spółkę nabywania lub obejmowania wyemitowanych przez nią akcji*, „Przegląd Prawa Handlowego” 2011, nr 11, s. 28.

2 Ustawa z dnia 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych (tekst jedn. Dz.U. z 2013 r., poz. 1030 z późn. zm.).

3 M. Rodzynekiewicz, *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*, Warszawa 2013, s. 1052.

4 Ustawa z dnia 26 czerwca 1974 r. Kodeks pracy (tekst jedn. Dz.U. z 2014 r., poz. 1502 z późn. zm.).

pracę na rzecz spółek przejmowanych na podstawie innych umów niż umowa o pracę. W praktyce może to dotyczyć w szczególności członków zarządu zatrudnionych na podstawie umowy o charakterze cywilnoprawnym⁵. Podkreślenia wymaga również,

kę zależną w zamian za udziały lub akcje w spółce zależnej, które zostaną wydane dotychczasowym wspólnikom spółki dominującej. Jednocześnie na skutek wykreślenia z rejestru przedsiębiorców – zgodnie z art. 493 k.s.h. następującego z momen-



Stosując procedurę tzw. *downstream merger*, czyli przejęcia spółki matki przez jej jednoosobową spółkę córkę w trybie art. 492 § 1 pkt 1 k.s.h., można uniknąć negatywnych konsekwencji połączenia dla prowadzonej działalności gospodarczej.

że choć co do zasady, zgodnie z regulacją art. 494 § 2 k.s.h. wszystkie koncesje, pozwolenia oraz ulgi należące do spółki przejmowanej powinny przejść z mocy prawa na spółkę przejmującą, ustawy szczególne wprowadzają w tym zakresie liczne wyjątki. W konsekwencji połączenie uproszczone rodzi ryzyko utraty zezwoleń niezbędnych do prowadzenia działalności gospodarczej⁶.

Stosując procedurę tzw. *downstream merger*, czyli przejęcia spółki matki przez jej jednoosobową spółkę córkę w trybie art. 492 § 1 pkt 1 k.s.h., można uniknąć negatywnych konsekwencji połączenia dla prowadzonej działalności gospodarczej. W wyniku takiego połączenia dojdzie do przeniesienia całego majątku spółki dominującej na dotychczasową spół-

tem wpisania połączenia do rejestru – dotychczasowa spółka matka utraci swój byt prawny, zaś jej wspólnicy staną się jedynymi udziałowcami spółki przejmującej w miejsce udziałowca, jakim była przejęta spółka dominująca. Takie połączenie wymagać będzie zastosowania pełnej procedury połączenia, obejmującej także podwyższenie kapitału zakładowego spółki przejmującej. Argumentem przemawiającym za tą nieco bardziej skomplikowaną pod względem prawnym procedurą jest to, że dotychczasowa działalność operacyjna spółki córki będzie kontynuowana bez zmian i zakłóceń wywołanych wdrażaną reorganizacją korporacyjną.

Jednocześnie z uwagi na fakt, że spółką przejmującą jest jednoosobowa spółka zależna, w następstwie przejęcia w jej majątku z mocy prawa znajdą się także jej własne udziały lub akcje, które dotąd posiadała spółka dominująca. Na skutek dokonaniego w ramach procedury połączenia podwyższenia kapitału zakładowego nie będą już one jednak stanowiły 100% jej kapitału zakładowego, bowiem na kapitał zakładowy spółki przejmującej składać się będą także jej własne udziały (akcje) przejęte z majątku spółki matki. Takie udziały lub odpowiednio akcje własne, które spółka przejmująca nabędzie na

5 Szerzej w szczególności: M. Gersdorf, K. Rączka, M. Raczkowski, *Kodeks Pracy. Komentarz*, wyd. 3, Warszawa 2014, s. 176; J. Iwulski, W. Sanetra, *Kodeks Pracy. Komentarz*, Warszawa 2009, s. 197.

6 M. Rodzynkiewicz, *Kodeks spółek...*, dz. cyt., s. 1053; A. Skoczyła, *Sukcesja praw i obowiązków administracyjnoprawnych przy łączeniu się instytucji finansowych w formie spółki akcyjnej na przykładzie banków (zagadnienia wybrane)*, „Prawo Spółek” 2002, nr 4, s. 17.

skutek połączenia, będą musiały być albo przez nią zbyte, albo umorzone.

2. Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością jako spółka przejmująca w połączeniu odwrotnym

Niestety, problemy prawne związane z przeprowadzeniem połączenia odwrotnego jako sposobem reorganizacji grupy kapitałowej nie były dotychczas przedmiotem szerszej analizy doktryny i piśmien-

cą jest spółka z ograniczoną odpowiedzialnością⁸. Kodeks spółek handlowych nie zawiera bowiem regulacji w przedmiocie obejmowania lub nabywania przez spółki z ograniczoną odpowiedzialnością udziałów własnych (stanowiącego na gruncie art. 492 § 1 pkt 1 k.s.h. niezbędny element połączenia odwrotnego). Skutkuje to w praktyce poważną wątpliwością prawną, co powinno stać się z takimi „udziałami własnymi” nabytymi w drodze sukcesji uniwersalnej w wyniku połączenia. W jakim trybie



Kodeks spółek handlowych nie zawiera regulacji w przedmiocie obejmowania lub nabywania przez spółki z ograniczoną odpowiedzialnością udziałów własnych. Skutkuje to w praktyce poważną wątpliwością prawną, co powinno stać się z takimi „udziałami własnymi” nabytymi w drodze sukcesji uniwersalnej w wyniku połączenia.

nictwa. Wypowiedzi przedstawicieli nauki prawa skupiały się w większości na próbie odpowiedzi na pytanie o dopuszczalność takiego rodzaju fuzji⁷, w szczególności w sytuacji, gdy spółką przejmują-

powinny być one umorzone? Czy w świetle braku jakichkolwiek regulacji w tym zakresie na gruncie polskiego prawa w ogóle możliwa jest realizacja połączenia odwrotnego z udziałem dwóch spółek z o.o.?

W związku z ww. wątpliwościami w polskim piśmiennictwie wyrażane są poglądy, w myśl których nabycie udziałów własnych w drodze sukcesji uniwersalnej nie jest objęte zakresem art. 200 § 1 k.s.h.⁹, wskazujące na możliwość zastosowania do

7 W szczególności: A. Szumański (w:) S. Sołtysiński i in., *Kodeks spółek handlowych*, t. 4, *Komentarz do artykułów 459–633*, Warszawa 2004, s. 199; P. Piniór, *Przejęcie spółki dominującej przez spółkę zależną*, „Prawo Spółek” 2007, nr 10, s. 21–29; K. Solarz, *O dopuszczalności downstream mergers w świetle regulacji Kodeksu spółek handlowych*, „Biuletyn Prawa Spółek” 2012, nr 3, s. 3–12; R.L. Kwaśnicki, *Przejęcie spółki dominującej przez jej spółkę zależną tzw. downstream merger*, „Radca Prawny” 2006, nr 5, s. 47. Aspekty rachunkowe połączenia odwrotnego przedstawiła M. Janowicz, *Przejęcia odwrotne – wybrane zagadnienia*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. Finanse. Rynki finansowe. Ubezpieczenia” 2011, nr 41, s. 131–139.

8 Zob. M. Mazgaj, *Przejęcie spółki dominującej przez jej zależną spółkę z o.o.*, „Przegląd Prawa Handlowego” 2011, nr 10, s. 43–47; M. Pyka, *Przejęcie dominującej spółki akcyjnej przez jej zależną spółkę z o.o.*, „Przegląd Prawa Handlowego” 2013, nr 12, s. 52–57.

9 A. Szumański (w:) S. Sołtysiński i in., *Kodeks spółek handlowych...*, t. 4, dz. cyt., s. 214; M. Mazgaj, *Przejęcie spółki...*, dz. cyt., s. 44.

spółki z ograniczoną odpowiedzialnością przepisów art. 362 § 1 pkt 3 k.s.h. w drodze analogii¹⁰ lub uznające takie nabycie udziałów własnych za „inny przypadek ustawowy”, o którym mowa w art. 200 k.s.h.¹¹ Jednocześnie na podstawie regulacji art. 362 § 1 pkt 3 k.s.h. spółka akcyjna może nabywać wyemitowane przez nią akcje (akcje własne) w przypadku tzw. sukcesji uniwersalnej, w szczególności w przypadku połączenia z inną spółką¹². A zatem w sytuacji spółki akcyjnej możliwość nabycia akcji własnych w drodze sukcesji uniwersalnej wynikającej z połączenia odwrotnego nie budzi najmniejszych wątpliwości. W konsekwencji najczęstszym

przejmujących, nie przewidział, że będą one przeprowadzane w praktyce, stąd brak regulacji wykonawczych. W związku z powyższym zasadne wydaje się postawienie postulatu *de lege ferenda* nowelizacji k.s.h. w tym zakresie – celem wyeliminowania przedmiotowej luki.

3. Akcje własne w procesie połączenia odwrotnego

Mając na uwadze wskazane powyżej aspekty, w dalszych rozważaniach skoncentrujemy się na problemach związanych z realizacją połączeń odwrotnych, w których spółką przejmującą jest spółka akcyjna. Do-



Zagadnieniu nabywania akcji własnych w ramach *downstream merger* poświęcono dotychczas stosunkowo niewiele miejsca w piśmiennictwie prawniczym, zaś zagadnienie wpływu połączenia odwrotnego na kapitały własne spółki kapitałowej wydaje się całkowicie pomijane.

zaobserwowanym rozwiązaniem przedmiotowego problemu jest przekształcenie spółki przejmującej w spółkę akcyjną¹³. Tym samym dotychczasowe teoretyczne rozważania na ten temat – generalnie dopuszczające możliwość przeprowadzania przedmiotowych połączeń przez spółki z o.o. – nie przekładają się na potrzeby obrotu gospodarczego.

Na marginesie prowadzonej analizy można odnotować, że ustawodawca, dopuszczając na gruncie art. 492 k.s.h. możliwość przeprowadzania połączeń odwrotnych z udziałem spółek z o.o. jako spółek

datkowo warto zauważyć, że zagadnieniu nabywania akcji własnych w ramach *downstream merger* poświęcono dotychczas stosunkowo niewiele miejsca w piśmiennictwie prawniczym¹⁴, zaś zagadnienie wpływu połączenia odwrotnego na kapitały własne spółki kapitałowej wydaje się całkowicie pomijane. Dlatego też w dalszej części niniejszego artykułu analizie poddane zostaną sposoby umorzenia akcji własnych nabytych w drodze połączenia oraz metody rozliczenia straty wynikającej z umorzenia takich akcji.

Jak zostało już wskazane uprzednio, ustawodawca nie przewidział oddzielnych regulacji k.s.h. dla realizacji połączenia odwrotnego. Tym samym podstawą

10 M. Pyka, *Przejęcie...*, dz. cyt., s. 55.

11 P. Piniór, *Przejęcie spółki...*, dz. cyt., s. 55.

12 Por. M. Rodzyńkiewicz, *Kodeks spółek...*, dz. cyt., s. 722.

13 A. Szumański (w:) S. Sołtysiński i in., *Kodeks spółek handlowych...*, t. 4, dz. cyt., s. 215.

14 J. Jermzanowski, *Umorzenie akcji własnych nabytych przez spółkę przejmującą w toku połączenia odwrotnego*, „Przegląd Prawa Handlowego” 2013, nr 8, s. 44–49.

prawną *downstream merger*, w które zaangażowane są spółki kapitałowe, jest art. 492 § 1 pkt 1 k.s.h. Nie budzi przy tym wątpliwości, iż jedynym sposobem dokonania połączenia odwrotnego jest przeniesienie całego majątku spółki dominującej na spółkę zależną w zamian za udziały lub akcje, które spółka zależna wydaje wspólnikom spółki dominującej, a wyjątek z art. 362 § 1 pkt 3 k.s.h. jest w doktrynie wprost odnoszony do sytuacji nabycia akcji własnych w sytuacji połączenia ze spółką, która była akcjonariuszem spółki przejmującej¹⁵. Dopuszczalność takiego rozwiązania nie sprawia jednak, że posiadanie akcji własnych nabytych w drodze połączenia odwrotnego jest sytuacją pożądaną, niezwiązaną z jakimikolwiek problemami prawnymi i rachunkowymi.

Regulacje k.s.h., dopuszczając posiadanie akcji własnych, *expressis verbis* wskazują, że akcje takie należy umieścić w bilansie spółki w osobnej pozycji kapitału własnego w wartości ujemnej. Jednakże posiadanie akcji własnych, nawet nabytych zgodnie z przepisami prawa, powinno pozostawiać sytuację wyjątkową i akcje takie należy zbyć lub umorzyć z zachowaniem ustawowych terminów¹⁶. Co prawda, część autorów opowiada się za dopuszczalnością wydania akcji własnych nabytych w wyniku połączenia odwrotnego wspólnikom spółki przejmowanej¹⁷, lecz *de lege lata* takie stanowisko wydaje się nieuzasadnione. Zgodnie z obecnymi regulacjami akcje własne nabyte na skutek rejestracji *downstream merger* powinny więc zostać zbyte albo umorzone¹⁸.

15 M. Rodzyńkiewicz, *Kodeks spółek...*, dz. cyt., s. 726.

16 S. Sołtysiński (w:) tenże i in., *Kodeks spółek handlowych*, t. 3, *Komentarz do artykułów 301–45*, Warszawa 2008, s. 550.

17 P. Piniór, *Przejęcie spółki...*, dz. cyt., s. 26; A. Helin, K. Zorze, A. Bernaziuk, R. Kowalski, *Fuzje i przejęcia spółek kapitałowych – zagadnienia rachunkowe i podatkowe*, Warszawa 2010, s. 113–114; A. Szyszka, *Wykup kredytowany spółki (LBO) – problemy z długiem*, „Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny” 2003, nr 1, s. 117–118; J. Jerzmanowski, *Podwyższenie kapitału zakładowego spółki przejmującej w toku tzw. połączenia odwrotnego – glosa do postanowienia Sądu Okręgowego w Kaliszu z 15.12.2009 r. (VI Ga 71/109)*, glosa, s. 85; J. Jerzmanowski, *Umorzenie akcji...*, dz. cyt., s. 44.

18 Tak również M. Mazgaj, *Przejęcie spółki...*, dz. cyt., s. 45, który wskazywał na konstrukcje niemieckie jako bardziej funkcjonalne w tym zakresie.

Pod względem prawnym najprostszym sposobem pozbycia się przez spółkę akcji własnych jest ich zbycie. Zarówno treść art. 363 § 4 zd. 2 k.s.h., jak i art. 364 § 2 k.s.h. wskazują, że rozwiązanie takie jest preferowane przez ustawodawcę¹⁹. Zbycie akcji własnych nabytych w wyniku połączenia odwrotnego, oprócz rozwiązania problemu posiadania akcji własnych, teoretycznie umożliwia spółce pozyskanie dodatkowych środków²⁰. Jednakże działania takie, w szczególności w sytuacji, gdy zarówno spółka przejmująca, jak i przejmowana są spółkami jednoosobowymi, jest gospodarczo nieuzasadnione i nie sposób oczekiwać, że będzie to rozwiązanie często spotykane w obrocie. Najważniejszym środkiem eliminacji akcji własnych nabytych w drodze sukcesji uniwersalnej pozostaje więc ich umorzenie. Jednak zanim podjęte zostaną pierwsze kroki w tym kierunku, należy odpowiedzieć na pytanie o właściwą podstawę prawną i wybór najefektywniejszej metody umorzenia akcji własnych.

Badając zagadnienie umorzenia akcji własnych nabytych w wyniku połączenia odwrotnego, Jędrzej Jerzmanowski wskazał, że mimo iż akcje takie nie zostały nabyte w celu umorzenia, dopuszczalne jest ich umorzenie na podstawie uchwały walnego zgromadzenia, niezależnie od regulacji art. 363 § 5 k.s.h.²¹ Nie kwestionując słuszności tego poglądu, należy zauważyć, że pewne wątpliwości może budzić dopuszczalność takiego sposobu umorzenia akcji w kontekście zakazu wykonywania praw udziałowych z akcji własnych. Choć J. Jerzmanowski twierdzi, że proponowane przez niego rozwiązanie nie stanowi ani umorzenia dobrowolnego, ani przymusowego, należy uznać, że spółka musi wyrazić choćby milczącą zgodę na dokonanie czynności prowadzących do umorzenia akcji własnych. Zgoda taka stanowi natomiast wykonywanie praw udziałowych²², które nie mieści się w ramach wyjątków przewidzianych w art. 364 § 2 k.s.h.

19 S. Sołtysiński (w:) tenże i in., *Kodeks spółek handlowych...*, t. 3, dz. cyt., s. 558.

20 J. Jerzmanowski, *Umorzenie akcji...*, dz. cyt., s. 45.

21 Tamże, s. 46.

22 Zgodnie z przyjętym poglądem art. 364 § 2 k.s.h. powoduje zawieszenie zarówno praw majątkowych, jak i organizacyjnych,

Alternatywą dla sposobu przedstawionego powyżej może być wprowadzenie do statutu spółki przejmującej postanowień umożliwiających dokonanie umorzenia automatycznego akcji własnych, zgodnie z art. 359 § 6 k.s.h. Zdarzeniem, które powodowałoby umorzenie akcji, byłoby nabycie akcji własnych w drodze sukcesji uniwersalnej²³, czyli zgodnie z art. 493 § 2 k.s.h. w związku z art. 494 § 1 k.s.h.

i trybem umorzenia są określone w statucie spółki. Ponadto możliwość przeprowadzenia umorzenia automatycznego jest wprost przewidziana w przepisach k.s.h. i dla wskazania podstawy prawnej nie ma potrzeby odwoływania się do „założeń aksjologicznych, które należy przypisywać prawodawcy”²⁴. Co więcej, zastosowanie procedury umorzenia automatycznego pozwala umorzyć akcje własne bez



Alternatywą może być wprowadzenie do statutu spółki przejmującej postanowień umożliwiających dokonanie umorzenia automatycznego akcji własnych.

dokonanie wpisu połączenia do rejestru właściwego dla spółki przejmującej. Niezwłocznie po dniu połączenia zarząd spółki przejmującej powinien podjąć uchwałę, o której mowa w art. 359 § 7 k.s.h., w której potwierdziłby, że nastąpiło zdarzenie powodujące umorzenie, w związku z czym kapitał zakładowy spółki powinien ulec obniżeniu.

Niewątpliwą zaletą proponowanego rozwiązania jest uniknięcie wszelkich zarzutów dotyczących ograniczeń w wykonywaniu praw udziałowych z akcji własnych. Z założenia umorzenie automatyczne, do którego stosuje się przepisy o umorzeniu przymusowym, nie wymaga zgody akcjonariusza, którego akcje są umarzane. Dokonuje się ono niezależnie od stanowiska spółki, której akcje własne są umarzane. Wszelkie szczegóły związane z przesłankami

pośrednio po ich nabyciu, bez konieczności oczekiwania na upływ okresu, o którym mowa w art. 363 § 4 k.s.h. Powyższe przesłanki sprawiają, że – jak się wydaje – w praktyce jest to najczęściej stosowany tryb umorzenia akcji własnych nabytych w wyniku *downstream merger*, pomimo niedogodności związanej z uprzednią modyfikacją statutu spółki celem wprowadzenia regulacji dopuszczającej takie umorzenie.

W kontekście zastosowania konstrukcji umorzenia automatycznego w stosunku do akcji własnych nabytych w drodze połączenia odwrotnego wątpliwości może budzić kwestia odpłatności za umarzone akcje. Z uwagi na fakt, że do umorzenia automatycznego należy stosować przepisy o umorzeniu przymusowym, zasadą jest, iż akcjonariuszowi za umarzone akcje przysługuje wynagrodzenie w wysokości określonej w art. 359 § 2 k.s.h. Jednakże w wyniku połączenia odwrotnego poprzedzonego wprowadzeniem do statutu zmian przewidujących umorzenie automatyczne powstaje sytuacja prawna, w której wypłata wynagrodzenia za akcje umarzone automatycznie jest nie tylko zbędna, ale wręcz niedopuszczalna. Umorzenie automatyczne dotyczy

do których bez wątpienia należy zaliczyć prawo do wyrażenia zgody na umorzenie akcji własnych; por. stanowisko S. Sołtysińskiego w kwestii znaczenia zwrotu „prawa udziałowe” (w): tenże i in, *Kodeks spółek handlowych*, t. 3, dz. cyt., s. 564. 23 W przypadku spółki jednoosobowej, której jedynym wspólnikiem jest spółka kapitałowa, oprócz połączenia odwrotnego nie ma innej możliwości nabycia akcji własnych w drodze sukcesji uniwersalnej, w innych spółkach jest to sytuacja bardzo mało prawdopodobna.

24 J. Jerzmanowski, *Umorzenie akcji...*, dz. cyt., s. 45.

bowiem akcji własnych spółki, z których nie powinna ona wykonywać praw udziałowych. Z zastrzeżeniem wyjątków wprost wskazanych w art. 364 § 2 k.s.h. – niedopuszczalne są jakiegokolwiek działania zmierzające do realizacji interesów związanych z posiadaniem takiego prawa²⁵. Tym samym dokonanie wypłaty za umarzone akcje stałoby w sprzeczności z tym przepisem. Ponadto z uwagi na fakt, że wynagrodzenie za umarzone akcje wypłacane jest przez spółkę, w opisywanej sytuacji spółka musiałaby sama sobie wypłacić takie wynagrodzenie, co tworzyłoby sytuację absurdalną.

W pełni należy zgodzić się z poglądem Mateusza Rodzyńkiewicza odrzucającym możliwość nieodpłatnego umorzenia automatycznego nawet w sytuacji, gdy akcjonariusz wyraża na to zgodę²⁶. Jednakże w sytuacji, w której na skutek wykorzystania swobody określenia zdarzenia, od którego uzależniona jest umorzenie akcji, umorzenie automatyczne dotyczy akcji, które w wyniku połączenia odwrotnego stały się akcjami własnymi, brak wynagrodzenia nie wynika z działania uprawnionego akcjonariusza, ale znajduje oparcie wprost w przepisach k.s.h.

4. Postępowanie konwokacyjne

Obniżenie kapitału zakładowego spółki kapitałowej jest co do zasady związane z koniecznością przeprowadzenia postępowania konwokacyjnego – stosownie do przepisów art. 264 i odpowiednio art. 456 k.s.h. W przypadku spółki akcyjnej kodeks spółek handlowych przewiduje jednak szereg wyjątków, w których mimo obniżenia kapitału zakładowego zarząd nie jest zobowiązany do wezwania wierzycieli do zgłaszania roszczeń wobec spółki. W kontekście niniejszych rozważań istotnym zagadnieniem jest kwestia, czy spółka ma obowiązek przeprowadzenia postępowania konwokacyjnego także w wypadku umorzenia automatycznego akcji własnych nabytych w wyniku połączenia odwrotnego.

Nie ma wątpliwości, iż w wypadku zastosowania procedury przewidzianej w art. 363 § 5 k.s.h. po-

stępowanie konwokacyjne nie powinno być prowadzone²⁷. Wynika to wprost z brzmienia art. 457 § 1 pkt 3 k.s.h. Należy jednak uznać, że także wtedy, gdy akcje własne nabyte w wyniku połączenia odwrotnego podlegają umorzeniu automatycznemu, spółka nie ma obowiązku wezwania wierzycieli do zgłoszenia roszczeń zgodnie z art. 456 k.s.h. Choć zasadą jest, że umorzenie automatyczne powinno się łączyć z wypłatą wynagrodzenia na rzecz akcjonariusza, którego akcje podlegają umorzeniu, w opisaną powyżej specyficzną sytuację umorzenia automatycznego akcji własnych wypłata wynagrodzenia jest niedopuszczalna z uwagi na treść art. 364 § 2 k.s.h. Spółka za umarzone akcje nie otrzymuje żadnych świadczeń, w związku z czym uzasadnione jest stwierdzenie, iż zachodzi sytuacja, o której mowa w art. 360 § 2 pkt 3 k.s.h., pozwalająca na obniżenie kapitału zakładowego bez postępowania konwokacyjnego. W tym miejscu należy zaznaczyć, że słuszny jest pogląd Macieja Goszczyka dopuszczający zastosowanie tego przepisu także w sytuacji, gdy akcjonariuszom nie są wydawane świadectwa użytkowe²⁸. Jeżeli bowiem ustawodawca uznał, że interesy wierzycieli będą zabezpieczone, a tym samym możliwa jest rezygnacja z postępowania konwokacyjnego, w sytuacji, w której za umarzone akcje akcjonariusz otrzymuje świadectwa użytkowe, brak jest jakichkolwiek podstaw dla uznania, że spółka, w której przy umarzeniu akcji zrezygnowano nawet z takiego świadczenia na rzecz akcjonariusza, powinna podlegać regulacjom surowszym.

Jednocześnie podkreślenia wymaga, iż nie znajduje uzasadnienia w przepisach k.s.h. ograniczenie zastosowania art. 360 § 2 k.s.h. tylko do umorzenia dobrowolnego²⁹. Artykuł 360 § 2 pkt 3 k.s.h. stanowi, że postępowanie konwokacyjne nie jest prowadzone, jeśli umorzenie następuje bez jakichkolwiek świadczeń na rzecz akcjonariusza, nie wspominając o przyczynach, dla których zobowiązanie do takiego świadczenia nie powstaje. Oceniając możliwość za-

27 J. Jerzmanowski, *Umorzenie akcji...*, dz. cyt., s. 46.

28 M. Goszczyk, *Zmiany statutu i kapitału w spółce akcyjnej. Art. 430–458 k.s.h. Komentarz*, Warszawa 2009, s. 595.

29 S. Sołtyński (w:) *tenże i in., Kodeks spółek handlowych*, t. 3, dz. cyt., s. 519.

25 D. Dąbrowski, *Nabywanie akcji własnych przez spółkę akcyjną*, Warszawa 2010, s. 206.

26 M. Rodzyńkiewicz, *Kodeks spółek...*, dz. cyt., s. 715.

stosowania art. 360 § 2 pkt 3 k.s.h., należy więc brać pod uwagę tylko to, czy na rzecz akcjonariusza powinno zostać spełnione jakiegokolwiek świadczenie, a nie z jakiej przyczyny obowiązek takiego świadczenia nie powstał³⁰. O ile można mieć wątpliwość co do dopuszczalności dobrowolnego zrzeczenia się roszczeń przysługujących akcjonariuszom w ramach umorzenia przymusowego³¹, nie powinna być kwestionowana możliwość nieodpłatnego umorzenia akcji, jeśli wynika to z przepisów prawa. Taka sytuacja zachodzi przy umorzeniu automatycznym akcji własnych, co do których art. 364 § 2 k.s.h. wyłącza możliwość wykonywania praw udziałowych. Choć do umorzenia automatycznego stosuje się przepisy o umorzeniu przymusowym, nakazujące w szczególności wypłatę wynagrodzenia za umarzone akcje, umorzenie automatyczne akcji własnych nabytych w wyniku połączenia odwrotnego nie rodzi obowiązku spełnienia jakiegokolwiek świadczenia na rzecz akcjonariusza, którego akcje są umarżane. Wypłata jakiegokolwiek wynagrodzenia jest w takiej sytuacji niedopuszczalna z uwagi na treść art. 364 § 2 k.s.h. W takich okolicznościach w pełni uzasadnione jest zatem zastosowanie art. 360 § 2 pkt 3 k.s.h., co przesądza o braku konieczności przeprowadzania tzw. postępowania konwokacyjnego w analizowanej procedurze połączenia odwrotnego.

5. Skutki umorzenia akcji własnych dla kapitałów własnych spółki

W ramach planowania zmiany struktury korporacyjnej grupy w drodze połączenia odwrotnego w praktyce niezbędne jest, oprócz analizy dopuszczalności takiego połączenia oraz możliwości umorzenia akcji własnych, zbadanie wpływu takich operacji na kapitały własne spółki, w tym na zdolność dywidendową spółki przejmującej. Jest to zagadnienie o szczególnej wadze zwłaszcza w sytuacji, gdy wartość księgowa akcji własnych nabywanych w wyniku połączenia odwrotnego jest

znacznie wyższa od ich wartości nominalnej i akcje te stanowią przeważającą część majątku spółki przejmowanej. Przypadek taki zachodzi najczęściej, gdy spółka dominująca jest spółką specjalnego przeznaczenia, a połączenie odwrotne ma na celu uproszczenie struktury korporacyjnej. Analiza tego zagadnienia wymaga przy tym odwołania się przede wszystkim do właściwych przepisów ustawy o rachunkowości³².

Zgodnie z art. 36a ust. 2 zd. 2 ustawy o rachunkowości w przypadku umorzenia akcji własnych³³ ujemną różnicę pomiędzy ich wartością nominalną a ceną ich nabycia należy ująć jako zmniejszenie kapitału zapasowego, a pozostałą część ujemnej różnicy, przewyższającą kapitał zapasowy, jako stratę z lat ubiegłych. Rejestracja obniżenia kapitału zakładowego wynikającego z umorzenia automatycznego akcji własnych powoduje w pierwszej kolejności zmniejszenie kapitału podstawowego o wartość nominalną umorzonych akcji³⁴. W sytuacji, gdy wartość księgowa umorzonych akcji przewyższa ich wartość nominalną, pojawia się wartość ujemna, zmniejszająca kapitał zapasowy. Dopiero jeżeli wartość księgowa umorzonych akcji przekracza sumę ich wartości nominalnej oraz istniejącego w spółce kapitału zapasowego, pozostałą kwotę należy ująć jako stratę z lat ubiegłych.

Przepisy k.s.h. w połączeniu z regulacjami ustawy o rachunkowości nakazują więc rozliczenie połączenia odwrotnego w bardzo niekorzystny dla spółki sposób. Połączenie dwóch spółek będących w dobrej kondycji finansowej, co odzwierciedlone jest w wartości księgowej akcji spółki przejmującej posiadanych przez spółkę przejmowaną, sprawia, że spółka przejmująca może odnotować na koniec roku obrotowego stratę. W przypadku gdy spółkę przejmowaną obciąża kredyt bankowy, zaś jej jedynym majątkiem są akcje spółki przejmującej – co występuje często, zwłaszcza w przypadku gdy dane

30 Oczywiście z zastrzeżeniem, że brak świadczenia na rzecz akcjonariusza w zamian za umorzone akcje jest zgodny z prawem.

31 W. Popiołek (w:) J. Strzępka (red.), *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*, Warszawa 2003, s. 1071.

32 Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (tekst jedn. Dz.U. z 2013 r., poz. 330 z późn. zm.).

33 Niezależnie od przyjętego sposobu przeprowadzenia umorzenia tych akcji.

34 E. Walińska (red.), *Ustawa o rachunkowości. Komentarz*, wyd. 4, Warszawa 2016.

połączenie odwrotne jest konsekwencją realizacji wzmiankowanych już transakcji wykupów lewarowanych – realizacja połączenia niekiedy będzie wręcz prowadziła do powstania tzw. ujemnych kapitałów własnych, co na gruncie regulacji art. 11 ust. 2 prawa upadłościowego³⁵ może nawet stanowić przesłankę upadłości spółki³⁶. Z kolei z punktu widzenia akcjonariuszy skutkuje to sytuacją, że spółka, w którą zainwestowali, traci zdolność dywidendową – pomimo bardzo dobrych wyników dzia-

powinna być pokrywana każdego roku z zysku netto wypracowanego przez spółkę. W konsekwencji przeprowadzenie połączenia odwrotnego w świetle przywołanej regulacji ustawy o rachunkowości może na kilka lat uniemożliwić spółce wypłatę dywidendy.

W takiej sytuacji korzystnym dla spółki i jej akcjonariuszy rozwiązaniem może być obniżenie kapitału zakładowego, w celu pokrycia takiej straty, przeprowadzone w drodze umorzenia dobrowol-



Przepisy k.s.h. w połączeniu z regulacjami ustawy o rachunkowości nakazują rozliczenie połączenia odwrotnego w bardzo niekorzystny dla spółki sposób.

łalności operacyjnej, wyłącznie na skutek rozliczeń bilansowych – i musi szukać sposobów na pokrycie zaistniałej straty. Paradoksem przedmiotowej regulacji jest przy tym fakt, że im lepsza jest kondycja finansowa spółki, a tym samym większa dodatnia różnica pomiędzy wartością księgową akcji spółki przejmującej a ich wartością nominalną, tym większa strata zostanie odnotowana przez taką spółkę po przeprowadzeniu połączenia odwrotnego i umorzeniu akcji własnych.

Strata, o której mowa w art. 36a ust. 2 ustawy o rachunkowości, powstaje więc – w sytuacji opisanej powyżej – niejako w sztuczny sposób i w żadnym razie nie odzwierciedla rzeczywistej kondycji finansowej spółki. Jednakże tak wykreowana strata, przy braku dodatkowych działań ze strony akcjonariuszy,

nego akcji bez wynagrodzenia – w trybie art. 359 k.s.h. w związku z art. 360 § 2 k.s.h. – o wynikającą z zatwierdzonego sprawozdania finansowego spółki kwotę równą stracie netto spółki za dany rok obrotowy, wyliczonej jako różnica pomiędzy zyskiem wypracowanym przez spółkę³⁷ a stratą z lat ubiegłych wynikającą z zastosowania art. 36a ustawy o rachunkowości. Podejmując uchwałę, o której mowa w art. 395 § 2 pkt 2 k.s.h., zwyczajne walne zgromadzenie może zdecydować, że strata zostanie pokryta w drodze obniżenia kapitału zakładowego. W tym celu na tym samym walnym zgromadzeniu powinna zostać podjęta uchwała o obniżeniu kapitału zakładowego, przy czym nie jest konieczne dodawanie postanowienia o utworzeniu kapitału rezerwowego w wysokości straty, która ma zostać pokryta³⁸. Po zarejestrowaniu takiego obniżenia kapitału zakładowego strata wynikająca z umorzenia akcji własnych zostaje pokryta, a spółka, przy założeniu, że w kolejnych latach będzie w stanie wypracować zysk, odzyska zdolność dywidendową.

35 Ustawa z dnia 28 lutego 2003 r. Prawo upadłościowe (tekst jedn. Dz.U. z 2015 r., nr 233 z późn. zm.).

36 Porównaj A. Jakubecki, F. Zedler, *Prawo upadłościowe i naprawcze. Komentarz*, wyd. 3, Warszawa 2011; Z. Świeboda, *Prawo upadłościowe i naprawcze. Komentarz*, Warszawa 2006, s. 38, S. Gurgul, *Prawo upadłościowe i naprawcze. Komentarz*, Warszawa 2004, s. 41.

37 Przy założeniu, że spółka taki zysk osiąga.

38 M. Rodzyńkiewicz, *Kodeks spółek...*, dz. cyt., s. 1019.

Dodatkowo należy zauważyć, że zgodnie z art. 396 § 4 k.s.h. statut może przewidywać tworzenie kapitałów rezerwowych na pokrycie szczególnych strat lub wydatków. Kapitały takie powinny być tworzone przede wszystkim z zysku spółki³⁹. Jednocześnie przepisy kodeksu spółek handlowych przewidują możliwość utworzenia kapitału rezerwowego także w wyniku obniżenia kapitału zakładowego spółki. Wysokość straty z lat ubiegłych, którą spółka odnotuje zgodnie z art. 36a ust. 2 ustawy

bez wypłaty wynagrodzenia na rzecz akcjonariuszy, których akcje zostają umorzone, zastosowanie znajdzie art. 360 § 2 pkt 1 lub pkt 3 k.s.h.⁴¹ W konsekwencji spółka nie byłaby zobowiązana do prowadzenia postępowania konwokacyjnego. Kwota uzyskana z obniżenia kapitału zakładowego w trybie opisanym powyżej zostałaby przelana na kapitał rezerwowy na pokrycie strat – zgodnie z art. 457 § 2 k.s.h. Na podstawie art. 457 § 3 zd. 2 k.s.h. wyłączone zostaje ograniczenie dopuszczalnej wysokości



Korzystnym dla spółki i jej akcjonariuszy rozwiązaniem może być obniżenie kapitału zakładowego, w celu pokrycia straty, przeprowadzone w drodze umorzenia dobrowolnego akcji bez wynagrodzenia.

o rachunkowości w wyniku umorzenia akcji własnych nabytych w drodze połączenia odwrotnego, znana jest już w momencie podejmowania przez zarząd uchwały potwierdzającej umorzenie automatyczne akcji własnych. W związku z powyższym na tle obowiązujących przepisów k.s.h. za dopuszczalne należy uznać podjęcie przez walne zgromadzenie spółki uchwały o obniżeniu kapitału zakładowego o kwotę odpowiadającą stracie z tytułu umorzenia akcji własnych oraz utworzeniu kapitału rezerwowego na pokrycie strat⁴⁰. Z uwagi na fakt, że obniżenie kapitału zakładowego następowaloby

kapitału rezerwowego utworzonego w drodze obniżenia kapitału zakładowego, a jedynym limitem pozostawałby art. 308 § 1 k.s.h.

Kolejnym krokiem zmierzającym do pokrycia straty wynikającej z umorzenia akcji własnych jest rozwiązanie kapitału rezerwowego. Choć zarówno utworzenie, jak i rozwiązanie kapitału rezerwowego następuje w tym samym roku obrotowym, w przepisach k.s.h. brak jest regulacji, które ograniczałyby dopuszczalność takiego działania. Nie wydaje się więc słuszne stanowisko wykluczające możliwość pokrycia bieżącej straty powstałej w ciągu roku obrotowego kwotą uzyskaną z obniżenia kapita-

39 S. Sołtysiński (w): tenże i in., *Kodeks spółek handlowych*, t. 3, dz. cyt., s. 396.

40 Nic nie stoi na przeszkodzie, by walne zgromadzenie odbyło się bezpośrednio po podjęciu przez zarząd uchwały, o której mowa w art. 359 § 7, a obniżenie kapitału zakładowego związane zarówno z umorzeniem automatycznym akcji, jak i utworzeniem kapitału rezerwowego, zostało zgłoszone do sądu rejestrowego jednym wnioskiem. Wymagana jest oczywiście ścisła współpraca akcjonariuszy, w związku

z czym opisywany scenariusz znajdzie zastosowanie przede wszystkim w spółkach jednoosobowych.

41 Wybór właściwej podstawy zależy od konkretnej sytuacji, przy czym wydaje się, że pomiędzy tymi postanowieniami nie ma sprzeczności, gdyż umorzenie akcji własnych nabytych nieodpłatnie w celu umorzenia sprawia, że umorzenie następuje bez jakichkolwiek świadczeń na rzecz akcjonariuszy.

łu zakładowego⁴². Pogląd taki uzasadniony został „zasadą ochrony majątku spółki”, której celem jest w szczególności zapewnienie ochrony interesów wierzycieli spółki. Jednakże w wypadku połączenia odwrotnego i pokrycia powstałej w ten sposób straty w sposób opisany powyżej – zasada ta nie doznaje uszczerbku. Należy bowiem podkreślić, że rozwiązanie kapitału rezerwowego i pokrycie nim straty z lat ubiegłych, o której mowa w art. 36a ust. 2 ustawy o rachunkowości, nie prowadzi do naruszenia interesów wierzycieli spółki, ale pozwala na przedstawienie w sprawozdaniu finansowym rzeczywistej sytuacji finansowej spółki. Uniknięcie konieczności uwzględniania straty powstałej jedynie w związku z koniecznością stosowania niefunkcyjnych przepisów nie prowadzi do przekazania akcjonariuszom majątku spółki, ale jest metodą pozwalającą na dysponowanie wypracowanym przez spółkę zyskiem zgodnie z aktualnymi potrzebami. Należy podkreślić, że dopuszczalność pokrycia takiej straty kapitałem rezerwowym jest uzasadniona także faktem, że już w momencie podejmowania uchwały o obniżeniu kapitału zakładowego i utworzeniu kapitału rezerwowego wysokość straty jest dokładnie znana zarówno zarządowi spółki, jak i akcjonariuszom podejmującym stosowne uchwały. Oczekiwanie na zakończenie roku obrotowego w celu uwzględnienia tak powstałej straty w sprawozdaniu finansowym byłoby zachowaniem nieracjonalnym.

Z praktycznego punktu widzenia istotnym zagadnieniem związanym z pokrywaniem straty wynikającej z umorzenia akcji własnych kapitałem rezerwowym jest możliwość utworzenia i rozwiązania tego kapitału w trakcie jednego roku obrotowego. Jeśli spółka osiąga z działalności operacyjnej zysk, to po zakończeniu roku obrotowego powinien on zostać zsumowany ze stratą z lat ubiegłych i pomniejszyć tę stratę. Kapitał rezerwowi tworzony w drodze obniżenia kapitału zakładowego w sposób, o którym mowa w art. 360 § 2 k.s.h., może być zgodnie z art. 457 § 2 k.s.h. wykorzystany jedynie na pokrycie strat. Zakończenie roku obroto-

wego przed rozwiązaniem kapitału rezerwowego w celu pokrycia straty powoduje, że na kapitale rezerwowym pozostanie kwota odpowiadająca wysokością zyskowi wypracowanemu przez spółkę w danym roku. Tym samym na gruncie obowiązujących przepisów k.s.h. kwota ta zostanie niejako zablokowana na tym kapitale. Jeśli mamy do czynienia z prawidłowo działającą, przynoszącą zyski spółką, strata może się nie pojawić przez wiele lat, a tym samym kapitał rezerwowi pozostanie niewykorzystany. Sytuacja taka nie znajduje jakiegokolwiek racjonalnego uzasadnienia, aczkolwiek może wystąpić na gruncie obowiązujących przepisów będących przedmiotem niniejszej analizy.

6. Podsumowanie

Podsumowując dotychczasowe rozważania, należy podkreślić raz jeszcze, że połączenie odwrotne jest coraz częściej stosowaną metodą przeprowadzania zmian w strukturze korporacyjnej grupy spółek, której wykorzystanie jest uzasadnione potrzebami obrotu. Jak się wydaje, polski ustawodawca, tworząc regulacje dotyczące połączenia, nie uwzględnił jednak w dostatecznym stopniu sytuacji, w których spółka zależna przejmuje spółkę dominującą. Powoduje to liczne komplikacje i wątpliwości oraz niemal równie liczne wnioski *de lege ferenda*⁴³. Pomimo wielu niedogodności praktyka wypracowuje jednak pewne rozwiązania, pozwalające na bezpieczne stosowanie konstrukcji połączenia odwrotnego. Zazwyczaj działania te zakładają uprzednie przekształcenie spółki przejmującej w spółkę akcyjną.

W związku z tym, że k.s.h. nie przewiduje możliwości wydawania akcji nabytych w drodze połączenia wspólnikom spółki przejmowanej, zasadne jest wypracowanie rozwiązań, które będą pozwalały na szybkie i efektywne umorzenie tych akcji w sposób, który nie będzie budził wątpliwości prawnych sądu rejestrowego. Należy uznać, iż najskuteczniejszą metodą jest wprowadzenie do statutu postanowień umożliwiających umorzenie automa-

42 A. Opalski, *Kapitał zakładowy. Zysk. Umorzenie*, Warszawa 2002, s. 187.

43 M. Mazgaj, *Przejęcie spółki...*, dz. cyt., s. 46–47; M. Pyka, *Przejęcie...*, dz. cyt., s. 58; K. Solarz, *O dopuszczalności...*, dz. cyt., s. 12; J. Jerzmanowski, *Umorzenie akcji...*, dz. cyt., s. 49.

tyczne akcji własnych, przy czym zdarzeniem, którego ziszczenie się pozwalałoby na podjęcie przez zarząd uchwały o obniżeniu kapitału zakładowego, stanowiłby wpis połączenia do właściwego rejestru.

Umorzenie akcji własnych nabytych w wyniku połączenia odwrotnego rodzi natomiast problem rozliczenia straty, jaka zostanie odnotowana, gdy wartość księgowa nabywanych akcji przewyższa ich wartość nominalną. W pełni uzasadnione i racjonalne ekonomicznie jest w takiej sytuacji obniżenie kapitału zakładowego spółki w celu utworzenia kapitału rezerwowego przeznaczonego na pokrycie

strat. Rozwiązanie takiego kapitału rezerwowego przed zakończeniem roku obrotowego, w którym doszło do umorzenia akcji własnych, pozwala uniknąć konieczności wykazywania straty w sprawozdaniu finansowym spółki oraz sprawia, że zachowana zostanie zdolność dywidendowa spółki. W związku z faktem, że w ramach żadnego z obniżen kapitału zakładowego uchwalanych w celu rozliczenia połączenia odwrotnego nie dochodzi do przekazania jakichkolwiek świadczeń na rzecz akcjonariuszy, nie zachodzi w takim przypadku obowiązek prowadzenia postępowania konwokacyjnego.