

Praktyczny przewodnik prawny po transakcjach fuzji i przejęć

Spis treści

Etapy transakcji	3
Uwagi wstępne	4
Etap wstępny transakcji	4
Badania prawne.....	4
Przygotowanie dokumentów transakcyjnych i negocjacje	5
Zamknięcie transakcji	6
Czynności potransakcyjne	6
Struktura transakcji	7
Uwagi wstępne	7
Transakcje na udziałach (share deal).....	7
Transakcje na aktywach (asset deal)	9
Management buyout (MBO).....	11
Leveraged buyout (LBO)	12
Łączenie	13
Podział.....	15
Przekształcenie	16
Strony transakcji	18
Uwagi wstępne	18
Spółki osobowe	18
Joint venture	21
Nabywanie znaczącej liczby akcji spółek publicznych	23
Wehikuły transakcyjne (SPV)	26
Przedmiot transakcji	29
Uwagi wstępne	29
Kwestie z zakresu prawa ochrony środowiska	29
Kwestie z zakresu prawa pracy	33
Kwestie z zakresu prawa finansowego i bankowości	36
Kwestie z zakresu prawa ochrony konkurencji.....	37
Kwestie związane z nieruchomościami	39
Kwestie z zakresu zgód administracyjnoprawnych.....	41
Ograniczenia prawne	44
Uwagi wstępne	44
Zgody korporacyjne i inne zgody wewnętrzne	44

Zgłoszenie zamiaru koncentracji do Prezesa UOKiK	45
Zgoda Ministra Spraw Wewnętrznych i Administracji	48
Ograniczenia wynikające z ustawy o kontroli niektórych inwestycji.....	49
Klauzule change of control.....	50
Inne.....	52
Aspekty podatkowe transakcji	54
Uwagi wstępne	54
Transakcja na udziałach /akcjach (<i>share deal</i>).....	56
Transakcja na aktywach (<i>asset deal</i>).....	57
Łączenie.....	59
Podział.....	60
Wymiana udziałów.....	61
Przekształcenie.....	61
Kwestie związane z pomocą państwa.....	61
Praktyka transakcyjna	64
O kancelarii.....	65

Niniejsza publikacja nie stanowi usługi doradztwa prawnego oraz nie powinna być podstawą do podejmowania decyzji biznesowych.

*w treści opracowania kolorem **brązowym** oznaczone są linki (w wersji elektronicznej), które prowadzą wyłącznie do wskazanych miejsc w niniejszym dokumencie (nie odnoszą się do treści zewnętrznych).

Etapy transakcji

Uwagi wstępne

Przystępując do transakcji, przedsiębiorca ma zwykle za sobą etap podejmowania strategicznej decyzji dotyczącej zbycia lub nabycia konkretnego podmiotu lub wybranego zespołu aktywów.

Modelowo w transakcji można wyróżnić następujące etapy:

- **etap wstępny transakcji,**
- **badania prawne,**
- **przygotowanie dokumentów transakcyjnych i negocjacje,**
- **zamknięcie transakcji,**
- **czynności potransakcyjne.**

Etap wstępny transakcji

Podjąwszy decyzję o zawarciu określonej transakcji, jej strony często decydują się na podpisanie listu intencyjnego, który jest formą wyrażenia woli zawarcia w przyszłości umowy. Umowa zostaje zawarta dopiero po przeprowadzeniu negocjacji.

List intencyjny (*letter of intent, letter of understanding, protocol, heads of agreement, memorandum of understanding*) nie jest zdefiniowany w polskim porządku prawnym, jest natomiast szeroko stosowany w obecnej praktyce rynkowej.

Dokument taki strony podpisują, dążąc do ustalenia reguł postępowania, terminów oraz celów, które chciałyby osiągnąć, warunków prowadzenia negocjacji zmierzających do podpisania umowy definitywnej oraz ewentualnie innych umów z nią powiązanych. List intencyjny często zawiera postanowienia odnoszące się do przeprowadzenia badania przedmiotu transakcji przed zawarciem umowy ostatecznej obejmującego analizy prawne, podatkowe i finansowe, jak również postanowienia na okoliczność zerwania negocjacji. Może również regulować kwestie zachowania przez strony poufności. Kwestie poufności mogą być też uregulowane

odrębnie w umowie o zachowaniu poufności (*non-disclosure agreement*).

List intencyjny powinien wyraźnie stanowić, że jego postanowienia nie rodzą jeszcze żadnych zobowiązań stron do zawarcia negocjowanej umowy (mogą jednak zawierać inne zobowiązania, na przykład zobowiązanie do zachowania poufności lub do wyłączności negocjacji), a ostateczne zawarcie umowy pomiędzy stronami jest uzależnione od osiągnięcia porozumienia co do wszystkich istotnych aspektów transakcji. Wiążącym elementem listu intencyjnego mogą także być postanowienia dotyczące wyboru prawa, miejsca i sposobu rozstrzygania sporów oraz rozstrzygającej wersji językowej dokumentu. Skutkiem podpisania listu w takiej postaci jest co najwyżej odpowiedzialność z tytułu tzw. winy w kontraktowaniu (*culpa in contrahendo*), ograniczona do tzw. ujemnego interesu umownego strony.

Zazwyczaj również na etapie wstępnym strony decydują, czy istnieje konieczność zawarcia umowy ramowej. W transakcjach o skomplikowanej strukturze umowa ramowa określa i organizuje czynności, które zgodnie z zamiarem stron lub wymogami prawa muszą być dokonane w danej transakcji (umowa ramowa stanowi wówczas tzw. „mapę drogową” transakcji).

Badania prawne

Instytucja badania prawnego, zwanego powszechnie *due diligence* (co oznacza dosłownie „należyta staranność”), wywodzi się z prawa anglosaskiego (*common law*) i przyjętej w nim zasady, że zawierając umowę sprzedaży nabywca działa na własne ryzyko – powinien zatem zbadać przedmiot sprzedaży przed podjęciem decyzji o jego nabyciu.

W Polsce badanie prawne jest zwykle przeprowadzane na zlecenie kupującego w celu oceny stopnia ryzyka związanego z planowanym nabyciem, a także właściwego ustalenia wartości nabywanego majątku,

nabywanego przedsiębiorstwa lub jego zorganizowanej części albo nabywanych praw udziałowych.

Coraz częściej jednak sprzedający sam przygotowuje raport z badania prawnego (tzw. *vendor's due diligence report*), który zwykle jest później weryfikowany w toku badania przeprowadzonego na zlecenie nabywcy.

Przedmiot badania prawnego jest różny w zależności od tego, czy transakcja ma dotyczyć praw udziałowych (*share deal*), czy przedsiębiorstwa lub składników majątkowych (*asset deal*).

W przypadku transakcji typu *share deal* kluczowe znaczenie ma analiza dokumentów korporacyjnych spółki, jednak badaniem objęte jest również samo przedsiębiorstwo spółki. Ponieważ najczęściej przedmiotem transakcji są udziały (akcje) w kapitale zakładowym spółki (a nie bezpośrednio przedsiębiorstwo spółki czy też jej aktywa), konieczne jest:

- po pierwsze, potwierdzenie istnienia udziałów (akcji) oraz ustalenie, jakie prawa są w tych udziałach (akcjach) inkorporowane,
- po drugie, zweryfikowanie tytułu prawnego, jaki sprzedający posiada do udziałów (akcji), i sprawdzenie, czy te udziały (akcje) nie są obciążone prawami osób trzecich, a rozporządzenie nimi nie jest wyłączone albo ograniczone.

W obydwu rodzajach transakcji typowy (podstawowy) zakres badania prawnego obejmuje zwykle, obok spraw korporacyjnych, także analizę dokumentów dotyczących:

- nieruchomości (gruntów, budynków, lokali i budowli posadowionych na gruntach), rodzaju nieruchomości (zwłaszcza w zakresie ograniczeń w obrocie gruntami rolnymi i leśnymi) oraz obciążeń ustanowionych na nieruchomościach spółki (m.in. hipotek, służebności),
- ruchomości oraz obciążeń ustanowionych na rzecz spółki lub ustanowionych na majątku spółki (m.in. zastawów rejestrowych i zwykłych oraz użytkowania),
- praw na dobrach niematerialnych o charakterze majątkowym i niemajątkowym,
- spraw finansowych (m.in. dokumentów związanych z finansowaniem i refinansowaniem),
- spraw pracowniczych,
- ochrony środowiska,

- postępowań sądowych i pozasądowych oraz stanu roszczeń,
- praw udziałowych i innych papierów wartościowych będących własnością spółki,
- podstawowej działalności operacyjnej spółki (umów z dostawcami i odbiorcami, umów o charakterze administracyjnym – zwłaszcza z punktu widzenia nietypowych postanowień i klauzul typu *change of control* itp.),
- ochrony konkurencji,
- spraw regulacyjnych (koncesji i zezwoleń oraz innych kwestii administracyjnych) itp.

Przygotowanie dokumentów transakcyjnych i negocjacje

Po uzyskaniu, w toku analizy prawnej, informacji o przedmiocie transakcji, strony rozpoczynają negocjacje w celu ustalenia obojętnie satysfakcjonującej ceny (lub mechanizmu pozwalającego na jej wyliczenie) oraz **struktury transakcji** (tj. warunków, na jakich nastąpi przeniesienie tytułu prawnego do przedmiotu transakcji).

Często spotykanym modelem jest podpisanie umowy zobowiązującej lub umowy warunkowej, w której wyszczególnione są warunki, od których spełnienia zależy podpisanie umowy ostatecznie przenoszącej prawo własności do przedmiotu transakcji na nabywcę lub samo przejście przedmiotu transakcji na nabywcę. W praktyce strony często decydują się na podpisanie umowy przedwstępnej. Jeżeli spełnia ona wymagania, od których zależy ważność umowy przyrzeczonej (na przykład jest zawarta w formie pisemnej z podpisami notarialnie poświadczonymi w przypadku umowy sprzedaży udziałów), strona uprawniona może na drodze sądowej dochodzić zawarcia umowy przyrzeczonej, jeśli druga strona uchyla się od jej zawarcia.

Warunkiem takim może być np. uzyskanie **zezwoleń na koncentrację** czy na **nabycie nieruchomości przez cudzoziemca lub brak skorzystania z prawa pierwokupu przed organ uprawniony w przypadku gruntów leśnych lub rolnych**. Dodatkowe warunki mogą wynikać z biznesowych ustaleń pomiędzy stronami i dotyczyć np. wcześniejszej restrukturyzacji zatrudnienia lub finansowania działalności.

Zamknięcie transakcji

W zależności od rodzaju zawartej uprzednio umowy (np. umowy przedwstępnej, warunkowej, zobowiązującej lub ostatecznej pod warunkiem itp.) do transakcji dochodzi poprzez podpisanie umowy w formie wymaganej przez prawo wraz z załącznikami (m.in. listą dokumentów ujawnionych nabywcy w toku badania prawnego, listą podmiotów objętych zakazem działalności konkurencyjnej, mechanizmem korekty ceny), ewentualnie innych umów towarzyszących i dokumentów dotyczących przedmiotu transakcji, na mocy których przenoszony jest ostatecznie tytuł prawny do przedmiotu transakcji. Często towarzyszy temu zawarcie umów regulujących przyszłą współpracę stron, tzw. umów wspólników (najczęściej w przypadku przedsięwzięć typu **joint venture** lub porozumień określających warunki rozdzielenia działalności. Konieczne być może także przygotowanie dokumentów związanych ze zmianą osób zarządzających przedsięwzięciem, bądź też określenie zasad dalszej współpracy z dotychczasową kadrą zarządzającą i kluczowymi pracownikami (*key employees*).

Jeśli przedmiotem transakcji są akcje, konieczne jest również przeniesienie na kupującego posiadania dokumentów akcji (w przypadku akcji imiennych) lub wydanie kupującemu dokumentów akcji (w przypadku akcji na okaziciela).

Czynności potransakcyjne

Po zamknięciu transakcji kupujący jest zobowiązany zapłacić należne **podatki** i złożyć odpowiednie deklaracje do organów podatkowych. Należy również dokonać aktualizacji księgi udziałów lub księgi akcyjnej oraz publicznych rejestrów (o ile transakcja miała wpływ na ich treść) takich jak rejestr przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego, księgi wieczyste itp.

Po zamknięciu transakcji kupujący może zlecić przeprowadzenie dodatkowego badania prawnego, zwłaszcza jeśli w czasie badania prawnego przed transakcją pewna część informacji nie została ujawniona ze względu na ich poufny charakter.

Niekiedy mechanizm wyliczenia i uiszczenia ceny przewiduje jej korektę uzależnioną od określonych zdarzeń lub wyników, jakie nabywana spółka lub przedsiębiorstwo osiągnie po zamknięciu transakcji. Wówczas umowa ostatecznie przenosząca tytuł do przedmiotu transakcji określa, w jakim zakresie strony są zobowiązane do współpracy i informowania o wynikach finansowych. Przesądza także o wpływie transakcji na prowadzoną działalność, a także o sposobie ostatecznego rozliczenia między stronami.



Struktura transakcji

Uwagi wstępne

Kluczowe znaczenie dla powodzenia danej transakcji ma uprzednie ustalenie jej optymalnej struktury, uwzględniającej często nie tylko interesy stron, ale także interes spółki, której udziały czy też akcje są przedmiotem zbycia. Zależy to nie tylko od swobodnej decyzji inwestora, ale również od aktualnych rozwiązań prawnych, podatkowych oraz innych okoliczności zewnętrznych (np. konieczności spełnienia określonych warunków, uzyskania wymaganych zezwoleń, dokonania określonych czynności przygotowawczych lub restrukturyzacyjnych, mających na celu dostosowanie spółki lub przedsiębiorstwa do zmian własnościowych).

Najczęściej spotykanymi w praktyce modelami struktury transakcji są:

- **transakcje na udziałach (*share deal*)**
- **transakcje na aktywach (*asset deal*)**
- ***management buyout* (MBO)**
- ***leveraged buyout* (LBO)**
- **łączenie**
- **podział**
- **przekształcenie**

Transakcje na udziałach (*share deal*)

Share deal należy tłumaczyć jako transakcję nabycia praw udziałowych (udziałów lub akcji) w spółkach kapitałowych. W wyniku takiej transakcji kupujący staje się właścicielem udziałów (akcji), ale nie uzyskuje bezpośrednich praw do majątku (przedsiębiorstwa) przejmowanej spółki (poza prawem do uczestniczenia w ewentualnym podziale majątku spółki w przypadku jej likwidacji). Majątek spółki pozostaje w dalszym ciągu własnością spółki, gdyż przedmiotem umowy sprzedaży w przypadku transakcji *share deal* są prawa udziałowe, a nie składniki majątku.

Ten rodzaj transakcji jest szczególnie interesujący dla tych inwestorów, którzy lokują środki finansowe

w różnych sektorach gospodarki i posiadają zdywersyfikowany portfel inwestycyjny. Inwestorzy wybierają transakcję typu *share deal* również w przypadku, gdy spółka przejmowana prowadzi działalność regulowaną, a przeprowadzenie transakcji typu *asset deal* łączyłoby się z koniecznością ponownego uzyskania koncesji, licencji lub zezwoleń administracyjnych. Jednakże największe znaczenie dla inwestorów ma brak odpowiedzialności za zobowiązania spółki, ponieważ przy zachowaniu wpływu na działalność spółki przejmowanej nie ponoszą oni odpowiedzialności osobistej z tego tytułu – ich ryzyko jest co do zasady ograniczone do kwoty, za jaką nabyli udziały (akcje).

Decydując się na transakcję typu *share deal*, należy mieć jednak świadomość braku ochrony wynikającej z rękojmi wiary publicznej ksiąg wieczystych odnośnie do nabywanych nieruchomości. W tego typu transakcjach **badanie prawne nieruchomości** powinno być zatem bardziej szczegółowe niż w przypadku transakcji na aktywach.

Zbywalność praw udziałowych

Zasada zbywalności praw udziałowych jest istotną cechą spółek kapitałowych. Umowa spółki z o.o. lub statut spółki akcyjnej (w przypadku akcji imiennych) mogą jednak ograniczyć obrót prawami udziałowymi w spółce, np. wprowadzając konieczność uzyskania zgody właściwego organu spółki.

Forma

Zbycie udziałów spółki z o.o. powinno mieć formę pisemną z podpisami notarialnie poświadczonymi. W spółce akcyjnej forma zbycia akcji uzależniona jest od tego, czy akcje są imienne, czy na okaziciela. Zbycie akcji imiennych powinno nastąpić w formie pisemnej, poprzez złożenie oświadczenia na dokumencie akcji lub w odrębnym dokumencie i wymaga przeniesienia posiadania dokumentu akcji. Z kolei zbycie akcji na okaziciela nie jest uzależnione od zachowania jakiegokolwiek formy: akcje te są zbywane

przez przeniesienie posiadania dokumentów akcji. Akcje spółek akcyjnych notowanych na giełdzie papierów wartościowych (spółki publiczne) są zdemateryalizowane (nie mają formy dokumentu papierowego) i zbywane są przez dokonanie odpowiednich zapisów na rachunkach papierów wartościowych.

Obowiązki informacyjne oraz uzyskanie wymaganych zgód administracyjnych

Dopuszczalność transakcji typu *share deal* może być uzależniona od spełnienia szczególnych obowiązków informacyjnych lub uzyskania określonych zgód lub decyzji administracyjnych, jeżeli strona (strony) transakcji lub spółka ma pewne cechy charakterystyczne lub prowadzi działalność szczególnego rodzaju.

Przykładowo strona (strony) transakcji może być obowiązana do:

- **zgłoszenia zamiaru koncentracji** przedsiębiorców Prezesowi Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów, jeżeli podmioty uczestniczące w transakcji osiągnęły określony poziom obrotów na rynku globalnym albo na rynku polskim,
- uzyskania **zezwolenia Ministra Spraw Wewnętrznych i Administracji** przez zagraniczną spółkę handlową na nabycie lub objęcie udziałów (akcji) w spółce, której siedziba znajduje się w Polsce i która jest właścicielem lub użytkownikiem wieczystym nieruchomości położonej w Polsce,
- uzyskania **stanowiska Agencji Nieruchomości Rolnych** z uwagi na przysługujące jej prawo pierwokupu w przypadku sprzedaży udziałów albo akcji w spółce posiadającej nieruchomości rolne.

W tym miejscu warto wspomnieć, że również niektóre przepisy szczególne (np. ustawa o grach hazardowych) nakładają ograniczenia co do nabywania udziałów (akcji) spółek prowadzących działalność koncesjonowaną.

Odpowiedzialność sprzedawcy z tytułu rękojmi za wady udziałów (akcji)

Odpowiedzialność sprzedawcy względem kupującego może wynikać zarówno z przepisów prawa, jak

i z postanowień zawartych w dokumentach transakcyjnych. W tym ostatnim przypadku chodzi przede wszystkim o odpowiedzialność gwarancyjną lub quasi-gwarancyjną, choć w ramach swobody kontraktowej strony mają bardzo szerokie możliwości umownego ukształtowania zasad odpowiedzialności, w zależności od swoich potrzeb i uwarunkowań danej transakcji.

Do sprzedaży praw udziałowych zastosowanie mają w szczególności odpowiednie przepisy Kodeksu cywilnego o rękojmi przy sprzedaży rzeczy. Roszczenia z tytułu rękojmi stanowią istotny instrument ochrony prawnej kupującego w transakcjach typu *share deal*, ponieważ uzupełniają one ochronę kupującego wynikającą z ogólnych przepisów o skutkach nienależytego wykonania zobowiązań.

Wada prawna udziałów (akcji) ma miejsce w szczególności, gdy sprzedawane prawa udziałowe obciążone są prawem pierwokupu albo gdy przedmiotem sprzedaży są udziały (akcje) powstałe w wyniku podwyższenia kapitału zakładowego, które do chwili sprzedaży nie zostało wpisane do Krajowego Rejestru Sądowego. W tym miejscu należy zauważyć, że w przypadku braku innych postanowień umownych w transakcji typu *share deal* odpowiedzialność sprzedającego z tytułu rękojmi jest bezpośrednio związana wyłącznie z wadami praw udziałowych stanowiących przedmiot transakcji i nie rozciąga się wprost na ewentualne wady przedsiębiorstwa lub poszczególnych składników majątkowych posiadanych przez spółkę przejmowaną. Ponieważ jednak sam udział i jego wartość są ściśle związane z majątkiem spółki, nie sposób całkowicie wykluczyć wpływu ewentualnych wad majątku spółki na status prawny i wartość praw udziałowych.

W związku z powyższym strony umowy sprzedaży udziałów albo akcji ustalają bardzo często w umowie katalog „Oświadczeń i zapewnień” sprzedawcy, dotyczących stanu majątku spółki, mających na celu ochronę interesów kupującego. Ponadto strony zwykle przewidują w umowie sankcje, na wypadek gdyby okazało się, że oświadczenia te były nieprawdziwe lub wprowadzające w błąd.

Obowiązki informacyjne

W następstwie transakcji *share deal* i nabycia praw udziałowych spółkę należy zawiadomić:

- o zmianie wspólnika (akcjonariusza)
 - w przypadku spółki z ograniczoną odpowiedzialnością, każda ze stron transakcji może zawiadomić spółkę o przejściu udziałów (akcji), przedstawiając stosowny dowód, co warunkuje traktowanie nabywcy przez spółkę jako wspólnika (na podstawie art. 187 k.s.h.);
 - wobec spółki akcyjnej uważa się za akcjonariusza tylko tę osobę, która jest wpisana do księgi akcyjnej lub posiadacza akcji na okaziciela, z uwzględnieniem przepisów o obrocie instrumentami finansowymi; odpowiedni wpis w księdze akcyjnej dokonywany jest na żądanie nabywcy akcji (na podstawie art. 341 oraz 343 k.s.h.), który ma obowiązek przedłożyć spółce dokument uzasadniający dokonanie wpisu;

oraz

- o powstaniu stosunku dominacji pomiędzy inwestorem a spółką przejmowaną, zgodnie bowiem z art. 6 k.s.h. spółka dominująca ma obowiązek poinformować zależną spółkę kapitałową w terminie dwóch tygodni od dnia powstania stosunku dominacji (w przeciwnym razie spółka dominująca nie będzie uprawniona do wykonywania prawa głosu z udziałów (akcji) reprezentujących więcej niż 33% kapitału zakładowego spółki zależnej).

Transakcje na aktywach (*asset deal*)

Asset deal należy tłumaczyć jako transakcję nabycia przedsiębiorstwa spółki lub zorganizowanej części przedsiębiorstwa spółki. Jako *asset deal* określa się często również umowy sprzedaży poszczególnych aktywów wchodzących w skład przedsiębiorstwa, niemniej jednak transakcje fuzji i przejęć związane są z reguły ze sprzedażą całego przedsiębiorstwa bądź jego zorganizowanej części, a nie tylko poszczególnych aktywów.

Transakcje typu *asset deal* pozwalają kupującemu poszerzyć lub uzupełnić działalność własnego przedsiębiorstwa o działalność oferowaną dotychczas w ramach przedsiębiorstwa sprzedającego. W ramach tych transakcji możliwe jest wydzielenie pewnych składników przedsiębiorstwa i nabycie tylko określonej części składników.

W transakcjach typu *asset deal* nie bada się spraw korporacyjnych, gdyż tytuł prawny do udziałów (akcji) spółki nie jest przedmiotem transakcji, a kupujący nie wstępuje w strukturę korporacyjną spółki. Stroną umowy sprzedaży nie jest wspólnik czy też akcjonariusz, lecz sama spółka będąca sprzedawcą przedsiębiorstwa, jego zorganizowanej części lub należących do niej poszczególnych składników majątkowych. W takim przypadku celowe jest jednak dogłębne zbadanie nabywanych składników majątkowych. Przy czym nie odnosi się to do **nieruchomości**, albowiem w transakcjach typu *asset deal* nabywca korzysta z instytucji rękojmi wiary publicznej ksiąg wieczystych, której istota polega na tym, że osoba nieuprawniona, lecz wpisana w księdze wieczystej jako uprawniona może skutecznie przenieść na nabywcę działającego w dobrej wierze prawo, której jej nie przysługuje.

Przedmiot transakcji

Przedmiotem transakcji typu *asset deal* jest przedsiębiorstwo lub zorganizowana część przedsiębiorstwa w rozumieniu przepisów Kodeksu cywilnego, rzadziej także poszczególne składniki majątkowe przedsiębiorstwa.

Zgodnie z art. 55¹ k.c. przedsiębiorstwo jest zorganizowanym zespołem składników niematerialnych i materialnych przeznaczonym do prowadzenia działalności gospodarczej. Przedsiębiorstwo obejmuje w szczególności: oznaczenie indywidualizujące przedsiębiorstwo lub jego wyodrębnione części (nazwa przedsiębiorstwa), własność nieruchomości lub ruchomości, w tym urządzeń, materiałów, towarów i wyrobów, oraz inne prawa rzeczowe do nieruchomości lub ruchomości, prawa wynikające z umów najmu i dzierżawy nieruchomości lub ruchomości oraz prawa do korzystania z nieruchomości lub ruchomości wynikające z innych stosunków prawnych, wierzytelności, prawa z papierów wartościowych i środki pieniężne, koncesje, licencje i zezwolenia, patenty i inne prawa własności przemysłowej; majątkowe prawa autorskie i majątkowe prawa pokrewne, tajemnice przedsiębiorstwa, księgi i dokumenty związane z prowadzeniem działalności gospodarczej.

Pamiętać należy, że inaczej niż w przypadku łączenia, przekształcenia oraz podziału spółek prawa handlowego, gdzie przeniesienie praw i obowiązków

przysługujących spółce następuje w ramach sukcesji uniwersalnej, w przypadku przeniesienia przedsiębiorstwa dochodzi do tak zwanej sukcesji singularnej. Przy sukcesji singularnej możliwość przeniesienia każdego z praw i obowiązków wchodzących w skład przedsiębiorstwa bada się oddzielnie, pod kątem obowiązywania przepisów szczególnych lub postanowień umów, które uniemożliwiają lub ograniczają możliwość przeniesienia poszczególnych praw lub obowiązków na osoby trzecie.

Czynność prawna mająca za przedmiot przedsiębiorstwo obejmuje, zgodnie z art. 55¹ k.c., wszystko, co wchodzi w skład przedsiębiorstwa, chyba że co innego wynika z treści czynności prawnej albo z przepisów szczególnych. Wobec powyższego na podstawie umowy zbycia przedsiębiorstwa koncesje, licencje i zezwolenia przechodzą na nabywcę, o ile co innego nie wynika z bezwzględnie obowiązujących przepisów, decyzji właściwego organu lub z treści umowy. Należy przy tym pamiętać, że w przypadku zbycia przedsiębiorstwa przedmiotem sukcesji są jedynie aktywa, a nie zobowiązania. W przypadku bowiem, gdy przedmiotem czynności prawnej obejmującej przedsiębiorstwo są umowy, do skutecznego przeniesienia zobowiązań z nich wynikających konieczne jest uzyskanie zgody drugiej strony (wierzyciela) każdej z umów. Jeżeli zbywca przedsiębiorstwa pragnie przenieść na nabywcę tylko niektóre składniki przedsiębiorstwa, konieczne jest zawarcie odpowiednich postanowień w umowie zbycia przedsiębiorstwa.

Przeniesienie przedsiębiorstwa lub jego zorganizowanej części skutkuje także z mocy samego prawa przejściem pracowników zatrudnionych w tym przedsiębiorstwie (lub których praca związana jest ze zbywaną częścią przedsiębiorstwa).

Odpowiedzialność kupującego za zobowiązania

Zobowiązania nie stanowią części zbywanego przedsiębiorstwa. Mimo to nabywca przedsiębiorstwa jest odpowiedzialny solidarnie ze zbywcą za jego zobowiązania związane z prowadzeniem przedsiębiorstwa, chyba że w chwili nabycia nie wiedział o tych zobowiązaniach, pomimo zachowania należytej staranności. Odpowiedzialność nabywcy ogranicza się do wartości nabytego przedsiębiorstwa według stanu w chwili nabycia, a według cen w chwili

zaspokojenia wierzyciela. Odpowiedzialności tej nie można bez zgody wierzyciela wyłączyć ani ograniczyć. Odpowiedzialność ta dotyczy również m.in. zobowiązań wynikających ze stosunku pracy.

W związku z powyższym umowy sprzedaży przedsiębiorstwa zawierają zwykle odpowiednie postanowienia dotyczące podziału ryzyka i odpowiedzialności pomiędzy stronami. Na ich podstawie nabywca może dochodzić od zbywcy zapłaty kwot potrzebnych na zaspokojenie zobowiązań zaciągniętych przez zbywcę, a gdyby nabywca sam dokonał zapłaty za te zobowiązania, może wówczas dochodzić roszczeń regresowych od zbywcy.

Forma

Zbycie przedsiębiorstwa powinno być co do zasady dokonane w formie pisemnej z podpisami notarialnie poświadczonymi (jeżeli w skład przedsiębiorstwa wchodzi nieruchomości, umowa powinna zostać sporządzona w formie aktu notarialnego).

Odpowiedzialność sprzedającego z tytułu rękojmi za wady

Do sprzedaży przedsiębiorstwa lub zorganizowanej części przedsiębiorstwa zastosowanie mają odpowiednio przepisy o rękojmi przy sprzedaży rzeczy. Roszczenia z tytułu rękojmi stanowią istotny instrument ochrony prawnej kupującego w transakcjach typu *asset deal*, ponieważ uzupełniają one ochronę kupującego wynikającą z ogólnych przepisów o skutkach nienależytego wykonania zobowiązań.

Zgody korporacyjne

Sprzedaż przez spółkę z o.o. oraz spółkę akcyjną prowadzonego przedsiębiorstwa (zorganizowanej części przedsiębiorstwa) wymaga zgody zgromadzenia wspólników (walnego zgromadzenia akcjonariuszy).

Sprzedaż przedsiębiorstwa spółki z o.o. lub spółki akcyjnej bez podjęcia wyżej wymienionych uchwał jest dotknięta sankcją nieważności.

W przypadku spółki komandytowo-akcyjnej kwestia sprzedaży przedsiębiorstwa lub zorganizowanej części przedsiębiorstwa pod rygorem nieważności wymaga zgody wszystkich komplementariuszy. Ponadto, jako że w sprawach dotyczących walnego zgromadzenia do spółki komandytowo-akcyjnej

wprost stosują się przepisy o spółce akcyjnej, wymagana jest również pod rygorem nieważności zgoda walnego zgromadzenia akcjonariuszy.

W przypadku sprzedaży przedsiębiorstwa pozostałych spółek osobowych bez wymaganych **zgód korporacyjnych** czynność jest ważna, jednakże może mieć (i najczęściej ma) wpływ na odpowiedzialność wspólników, którzy umowę sprzedaży podpisali.

Management buyout (MBO)

Management buyout (inaczej wykup menedżerski) stanowi transakcję, w wyniku której aktualni menedżerowie spółki (niekoniecznie formalnie będący członkami zarządu) przejmują nad nią kontrolę poprzez wykupienie przeważającego pakietu udziałów (akcji) w spółce – samodzielnie ze środków własnych bądź we współpracy z prywatnymi funduszami inwestycyjnymi, takimi jak fundusze typu *private equity*. Ze względu na skład grupy osób wykupujących MBO należy odróżnić od MBI, czyli *management buy-in*, w którym wykupienie jest dokonywane „od zewnątrz” przez osoby spoza kierownictwa spółki planujące przejąć zarząd spółki w przyszłości, a także od BIMBO, czyli *buy-in management buyout*, który stanowi połączenie cech MBO i MBI.

Finansowanie

Pierwszą istotną cechą transakcji typu MBO jest sposób finansowania i pochodzenie środków finansowania.

Chociaż zasadniczo transakcja MBO jest rozumiana jako wykup praw udziałowych spółki przez menedżerów angażujących własne środki finansowe, w praktyce rzadko się zdarza, żeby menedżerowie byli w stanie zgromadzić kapitał wystarczający na wykupienie spółki. Przyglądając się transakcjom z ostatnich paru lat można zauważyć, że przeciętna stopa wkładu pieniężnego ze strony menedżerów wynosiła zaledwie 10-20%, a przeważająca część środków pochodziła z kredytów bankowych.

Ponieważ głównym zabezpieczeniem spłaty kredytów w transakcji MBO są zakupione udziały (akcje), a zobowiązanie do spłaty zadłużenia jest przenieszone na przejmowaną spółkę, realnie głównym czynnikiem decydującym o możliwości uzyskania finansowania wykupu jest zdolność kredytowa prze-

jmowanej spółki. Banki przystępujące przed podjęciem decyzji kredytowej do badania projektu wykupu menedżerskiego zachowują szczególną ostrożność, sprawdzając wszelkie aspekty dotyczące sektorów, w jakich spółka będąca przedmiotem wykupu aktualnie prowadzi swoją działalność, samej spółki oraz składu osobowego i jakości zespołu menedżerów. Zasadnicze znaczenie może mieć ostatni czynnik, czyli sam zarząd spółki, od którego oczekuje się zaprezentowania starannie przemyślanego planu działalności spółki przejmowanej wraz z określeniem czasu trwania inwestycji oraz harmonogramem spłat kredytu. Istotne jest też, by menedżerowie mieli świadomość ograniczeń finansowych, które będą dotyczyły spółki w czasie spłacania długu, takich jak np. niemożność podejmowania poważniejszych inwestycji, zaciągania nowych kredytów na bieżącą działalność czy emitowania akcji.

W rezultacie praktyka wskazuje, że przychylniej traktowani przez banki są menedżerowie wspierani w transakcji przez partnerów kapitałowych takich jak fundusze *private equity*. Obecność partnerów kapitałowych zwiększa wiarygodność projektów przedstawianych przez menedżerów z uwagi na ich uprzednią weryfikację i następujące po nim zaangażowanie czynności restrukturyzacyjne ze strony funduszy decydujących się w nie zainwestować. Wsparcie funduszu zmniejsza też wysokość finansowania długiem, a tym samym ryzyko niewypłacalności.

Struktura transakcji – posłużenie się SPV

Kolejną cechą transakcji MBO jest posłużenie się spółką celową – wehikulem transakcyjnym czyli **SPV** (*special purpose vehicle*) jako podmiotem realizującym przejęcie spółki – *targetu*. Środki finansowe na zakup udziałów (akcji) zostają wniesione przez menedżerów do SPV, która nabywa udziały (akcje) od dotychczasowych wspólników (akcjonariuszy) spółki przejmowanej.

Po nabyciu udziałów (akcji) spółki przejmowanej przez SPV przeprowadzany jest tzw. *debt push down*, czyli przeniesienie zadłużenia na przejętą spółkę, tak aby umożliwić spłatę długu zaciągniętego na zakup udziałów (akcji) przez samą spółkę. *Debt push down* odbywa się poprzez połączenie przejętej spółki i SPV.

W praktyce na przeprowadzenie MBO decydują się menedżerowie, którzy znają faktyczną oraz finansową sytuację własnej firmy i są przekonani, że jej wartość jest niedoszacowana na rynku w stosunku do jej potencjału i możliwości rozwoju.

Transakcje MBO są niekiedy postrzegane jako nieprzejrzyste i rodzą podejrzenia, że doszło do wykorzystania informacji wewnętrznych (*insider trading*), gdyż nabywca firmy ma większą wiedzę na temat przedmiotu nabycia niż sam sprzedawca, czyli właściciel firmy.

Aspekty prawne

Z transakcjami MBO wiąże się kwestia wsparcia finansowego (*financial assistance*) udzielanego przez spółkę akcyjną osobom trzecim (w tym menedżerom) na nabywanie lub obejmowanie emitowanych przez nią akcji.

Przed nowelizacją Kodeksu spółek handlowych z czerwca 2008 roku art. 345 k.s.h. zakazywał, co do zasady, udzielania przez spółkę akcyjną tego typu wsparcia finansowego, bezpośrednio lub pośrednio, szczególnie jeżeli polegało ono na udzielaniu pożyczek, zabezpieczeń lub zaliczkowych wpłat. Przepis ten miał na celu ochronę wspólników i wierzycieli spółki akcyjnej. W efekcie aktywa przejmowanej przez menedżerów spółki akcyjnej nie mogły stanowić zabezpieczenia spłaty kredytu udzielonego spółce celowej, a więc bank mógł liczyć na uzyskanie zabezpieczenia spłaty na aktywach spółki przejmowanej dopiero po połączeniu spółki celowej ze spółką przejmowaną.

Zgodnie z aktualnym stanem przepisów spółka akcyjna może finansować nabycie lub objęcie emitowanych przez nią akcji, przy czym finansowanie powinno nastąpić na zasadach rynkowych, a akcje powinny zostać nabyte lub objęte w zamian za godziwą cenę. Spółka może finansować nabycie lub objęcie emitowanych przez nią akcji, o ile uprzednio utworzyła na ten cel kapitał rezerwowany. Finansowanie przez spółkę nabycia lub objęcia emitowanych przez nią akcji wymaga uchwały walnego zgromadzenia podjętej większością dwóch trzecich głosów. Jeżeli jednak na walnym zgromadzeniu reprezentowana jest co najmniej połowa kapitału zakładowego, do podjęcia uchwały wystarczy bezwzględna większość głosów.

Art. 345 § 8 k.s.h. wyłącza stosowanie wymogów, o których mowa powyżej (z wyjątkiem obowiązku utworzenia kapitału rezerwowego) w odniesieniu do świadczeń spełnianych w ramach zwykłej działalności instytucji finansowych, jak również świadczeń spełnianych na rzecz pracowników spółki lub spółki z nią powiązanej. Wyłączenia, o których mowa w art. 345 § 8 k.s.h., nie dotyczą jednak menedżerów, chyba że członek zarządu jest jednocześnie pracownikiem spółki.

Jeśli przedmiotem transakcji MBO jest spółka z ograniczoną odpowiedzialnością, ograniczenia dotyczące *financial assistance* udzielanego przez spółkę są marginalne. Zamierzona transakcja może doznać ograniczeń głównie z uwagi na art. 189 § 2 k.s.h., który zakazuje dokonywania na rzecz wspólników wypłat z majątku spółki, w wyniku których doszłoby do uszczuplenia jej majątku potrzebnego do pełnego pokrycia kapitału zakładowego. A zatem transakcja MBO byłaby niedopuszczalna, gdyby finansowanie na rzecz wspólników (i tylko na rzecz wspólników) odbywało się ze środków potrzebnych do pełnego pokrycia kapitału zakładowego (dotyczy to w szczególności sytuacji, gdy pokrycie kapitału zakładowego zostało uszczuplone wskutek strat poniesionych przez spółkę).

Leveraged buyout (LBO)

Leveraged buyout (inaczej wykup lewarowany, wykup kredytowany lub wykup wspomagany dźwignią finansową) jest rodzajem transakcji, w następstwie której inwestor zewnętrzny nabywa pakiet kontrolny udziałów (akcji) w spółce przejmowanej (*target company*) za środki finansowe pochodzące głównie z kredytu, przy wkładzie własnym na poziomie 15–25%. Istotną cechą tego typu transakcji jest fakt, że zabezpieczeniem pożyczonego kapitału są nabywane udziały (akcje) w spółce przejmowanej. Transakcje typu LBO są bardzo zbliżone do transakcji typu MBO (*management buyout*). Jednakże w odróżnieniu od MBO stroną inicjującą LBO są inwestorzy zewnętrzni, którzy – w przeciwieństwie do menedżerów spółki przejmowanej – nie mają szczególowej wiedzy o sytuacji spółki.

Kombinacją transakcji typu LBO i MBO jest MBI (*management buy-in*), czyli wykup menedżerski drugiego stopnia. Transakcja typu MBI inicjowana jest

przez menedżerów niezwiązanych ze spółką, której udziały (akcje) mają być nabyte, ale mających szczególную wiedzę o sytuacji spółki przejmowanej lub przynajmniej znających sektor rynku, na którym działa spółka przejmowana.

Przedmiot LBO

Przedmiotem LBO są udziały (akcje) spółek kapitałowych każdej wielkości i niezależnie od sektora gospodarki, w którym spółki te funkcjonują. Zainteresowanie inwestorów w przypadku transakcji LBO skierowane jest przede wszystkim na udziały lub akcje spółek o ukrytym potencjale, które można sprzedać z zyskiem po przeprowadzeniu restrukturyzacji spółki przejmowanej. W transakcjach typu LBO najważniejsze dla inwestorów oraz finansujących transakcję partnerów inwestycyjnych są takie cechy spółek przejmowanych jak:

- stabilna sytuacja finansowa (udokumentowana regularnymi przepływami pieniężnymi) oraz niski poziom zadłużenia,
- posiadanie majątku (nieruchomości, urządzenia i maszyny produkcyjne), który może być wykorzystany jako dodatkowe zabezpieczenie kredytu,
- możliwość redukcji kosztów operacyjnych spółki po przeprowadzeniu restrukturyzacji,
- cechy indywidualne nowego składu menadżerów spółki, zdolnego do wykorzystania jej potencjału,
- niedoszacowanie wartości rynkowej spółki.

Charakterystyka transakcji

Transakcje typu LBO są finansowane głównie ze środków finansowych kredytowanych przez partnera inwestycyjnego (bank, fundusz *private equity*). Wkład finansowy partnera inwestycyjnego wynosi od 75% do 85% wartości transakcji. Z kolei stopa wkładu pieniężnego inwestora strategicznego wynosi od 15% do 25% wartości transakcji. Finansowanie transakcji typu LBO przez partnera inwestycyjnego poprzedzone jest pozytywną oceną projektu transakcji.

Ponieważ głównym zabezpieczeniem spłaty kredytu są nabyte udziały (akcje) spółki przejmowanej, a zobowiązanie do spłaty kredytu przenoszone jest na

samą spółkę, ocena projektowanej transakcji wykupu lewarowanego dokonywana jest w oparciu o:

- badanie sektora rynku właściwego dla spółki przejmowanej,
- badanie spółki, w tym analizę obecnych oraz projektowanych przepływów gotówkowych,
- badanie „jakości” nowego składu menadżerskiego spółki,
- badanie planu restrukturyzacji spółki.

Aspekty prawne

Z transakcjami typu LBO oraz MBO wiąże się kwestia wspomagania finansowego (*financial assistance*) udzielanego inwestorom przez spółkę przejmowaną na nabycie jej udziałów (akcji). Jeżeli przedmiotem transakcji LBO jest spółka akcyjna, instytucję *financial assistance* reguluje przepis art. 345 k.s.h. Przepis ten co do zasady zezwala na finansowanie przez spółkę nabycia jej własnych akcji. Warunki dopuszczalności *financial assistance* są następujące:

- finansowanie nabycia akcji odbywa się na warunkach rynkowych, po zbadaniu wypłacalności dłużnika,
- akcje nabywane są za cenę godziwą,
- finansowanie nabycia akcji następuje ze środków zgromadzonych w kapitale rezerwowym spółki,
- finansowanie odbywa się na podstawie zgody akcjonariuszy wyrażonej uprzednio w uchwale oraz w jej granicach.

Jeżeli przedmiotem transakcji LBO jest spółka z ograniczoną odpowiedzialnością, ograniczenia dotyczące *financial assistance* udzielanego przez spółkę są marginalne. Zamierzona transakcja może doznać ograniczeń głównie z uwagi na art. 189 § 2 k.s.h., który zakazuje dokonywania na rzecz wspólników wypłat z majątku spółki, w wyniku których doszłoby do uszczuplenia jej majątku potrzebnego do pełnego pokrycia kapitału zakładowego.

Łączenie

Decyzja o połączeniu spółek zapada zazwyczaj w związku z sytuacją ekonomiczną lub rynkową spółek, w celu optymalizacji zarządzania ich kosztami (uwzględniając **aspekty podatkowe** lub z przyczyn

związanych z restrukturyzacją organizacyjną w grupie kapitałowej.

Dopuszczalność łączenia

Przepisy Kodeksu spółek handlowych regulują, które podmioty mogą uczestniczyć w łączeniu. Zgodnie z tymi przepisami:

- spółki kapitałowe mogą się łączyć między sobą lub ze spółkami osobowymi, jednakże spółka osobowa nie może być spółką przejmującą ani spółką nowo zawiązaną,
- spółka kapitałowa oraz spółka komandytowo-akcyjna mogą łączyć się ze spółką zagraniczną utworzoną zgodnie z prawem państwa członkowskiego Unii Europejskiej lub państwa-strony umowy o Europejskim Obszarze Gospodarczym (EOG) i mającą siedzibę statutową, zarząd główny lub główny zakład na terenie UE lub państwa-strony umowy o EOG (połączenie transgraniczne), jednakże spółka komandytowo-akcyjna nie może być spółką przejmującą ani spółką nowo zawiązaną,
- spółki osobowe mogą się łączyć między sobą tylko zawiązując spółkę kapitałową,
- w łączeniu mogą uczestniczyć więcej niż dwie spółki,
- spółka w likwidacji, która rozpoczęła podział majątku, lub spółka w upadłości nie podlegają łączeniu.

Formy połączenia

Wyróżniamy dwie formy połączenia:

- łączenie przez przejęcie (spółka lub spółki przejmowane przenoszą cały swój majątek na inną spółkę, będącą spółką przejmującą, w zamian za udziały lub akcje, które obejmują wspólnicy spółki przejmowanej),
- łączenie przez zawiązanie nowej spółki (zostaje utworzona nowa spółka kapitałowa, na którą zostaje przeniesiony majątek wszystkich łączących się spółek za udziały lub akcje nowo zawiązanej spółki).

Prawa i obowiązki po połączeniu

Z dniem połączenia prawa oraz obowiązki spółki przejmowanej albo spółek łączących się przez zawiązanie nowej spółki zostają przeniesione na spółkę przejmującą lub nowo zawiązaną z mocy samego prawa. W szczególności na spółkę przejmującą lub nowo zawiązaną przechodzą zwolnienia, koncesje oraz ulgi wchodzące w skład przejmowanego majątku (o ile decyzje o ich ustanowieniu lub przepisy prawa nie stanowią inaczej).

Dniem połączenia jest dzień dokonania odpowiedniej rejestracji (wpisu) w Krajowym Rejestrze Sądowym. Taki wpis jest czynnością techniczną, w związku z czym ze względów organizacyjnych oraz podatkowych spółki często wnoszą o zarejestrowanie połączenia w konkretnym dniu. Sąd nie jest związany takim wnioskiem, ale co do zasady przychyli się do niego.

Spółka przejmująca lub osoba prawna zawiązana na podstawie łączenia przez zawiązanie nowej spółki wstępuje we wszelkie przewidziane w przepisach prawa podatkowego prawa i obowiązki każdej z łączących się osób lub spółek.

Główne etapy połączenia

- Faza przygotowawcza
 - przygotowanie dokumentacji na potrzeby połączenia (planu połączenia i załączników do planu).
- Faza decyzyjna
 - przyjęcie planu połączenia przez wspólników oraz zarządy spółek łączonych,
 - przygotowanie przez zarządy każdej z łączących się spółek sprawozdań uzasadniających połączenie, jego podstawy prawne i uzasadnienie ekonomiczne, zwłaszcza stosunek wymiany udziałów lub akcji,
 - wniosek o wyznaczenie biegłego do zbadania planu połączenia,
 - złożenie planu połączenia do Krajowego Rejestru Sądowego oraz publikacja planu połączenia,

- podwójne zawiadomienie wspólników spółek o połączeniu,
- podjęcie uchwały o połączeniu spółki.
- Faza rejestracji
 - złożenie wniosku o zarejestrowanie połączenia spółek,
 - zarejestrowanie połączenia.
- nie można dokonać podziału spółki w likwidacji, która rozpoczęła podział majątku, lub spółki w upadłości,
- nie podlegają podziałowi spółki osobowe.

Formy podziału

Wyróżniamy następujące formy podziału:

W praktyce oprócz zwykłego łączenia spotyka się łączenie uproszczone polegające na tym, że spółka przejmująca, która jest jedynym wspólnikiem spółki przejmowanej lub która posiada udziały albo akcje o łącznej wartości nominalnej nie niższej niż 90% kapitału zakładowego spółki przejmowanej, może dokonać połączenia w sposób uproszczony, czyli niewymagający:

- sporządzenia pisemnego sprawozdania uzasadniającego połączenie,
- badania planu połączenia przez biegłego rewidenta

oraz

- podjęcia uchwały przez zgromadzenie wspólników (akcjonariuszy) w sprawie wyrażenia zgody na połączenie.

Proste połączenie może zostać dokonane w krótszym czasie, tj. w ciągu ok. 3 miesięcy (standardowa procedura połączenia zajmuje zwykle ok. 6 miesięcy).

Podział

Generalnie decyzja o przeprowadzeniu podziału spółki zapada w związku z sytuacją ekonomiczną spółki, w celu optymalizacji zarządzania jej kosztami (uwzględniając **aspekty podatkowe** lub z przyczyn związanych z globalną strategią grupy).

Dopuszczalność podziału

Przepisy Kodeksu spółek handlowych regulują, które podmioty podlegają podziałowi. Zgodnie z tymi przepisami:

- podziałowi podlegają spółki kapitałowe,
- nie jest dopuszczalny podział spółki akcyjnej, której kapitał zakładowy nie został pokryty w całości,

- podział przez przejęcie – następuje poprzez przeniesienie całego majątku spółki dzielonej na inne spółki w zamian za udziały lub akcje spółki przejmującej, które są przeznaczone dla wspólników spółki dzielonej,

- podział przez zawiązanie nowych spółek – wspólnicy zakładają nową spółkę obejmując jej akcje albo udziały, a w zamian przenoszą na nową spółkę (nowe spółki) cały majątek spółki dzielonej,

- podział przez przejęcie oraz zawiązanie nowej spółki – majątek spółki dzielonej zostaje przeniesiony na istniejącą oraz nowo zawiązaną spółkę lub spółki,

- podział przez wydzielenie – część majątku spółki dzielonej zostaje przeniesiona na istniejącą oraz nowo zawiązaną spółkę lub spółki.

Do podziału spółki wymagana jest uchwała zgromadzenia wspólników albo walnego zgromadzenia akcjonariuszy wszystkich spółek uczestniczących w podziale powzięta większością trzech czwartych głosów, przedstawiających co najmniej połowę kapitału zakładowego (umowa spółki lub statut mogą przewidywać surowsze wymagania).

Dniem podziału jest dzień wykreślenia spółki z Krajowego Rejestru Sądowego. Takie wykreślenie jest czynnością techniczną, w związku z czym ze względów organizacyjnych oraz podatkowych spółki często wnoszą o zarejestrowanie podziału w konkretnym dniu. Sąd nie jest związany takim wnioskiem, ale co do zasady przychyła się do niego.

Wydzielenie nowej spółki następuje w dniu jej wpisu do rejestru. W przypadku przeniesienia części majątku spółki dzielonej na istniejącą spółkę, wydzielenie następuje w dniu wpisu do rejestru podwyższenia kapitału zakładowego spółki przejmującej (dzień wydzielenia).

Prawa i obowiązki po podziale

Z dniem podziału albo z dniem wydzielenia spółki przejmujące lub spółki nowo utworzone powstałe w związku z podziałem wstępują w prawa i obowiązki spółki dzielonej określone w planie podziału. W szczególności na spółkę przejmującą lub nowo utworzoną przechodzą (o ile w decyzjach o ich ustanowieniu lub w przepisach prawa nie jest postanowione inaczej) zezwolenia, koncesje oraz ulgi, które są związane z majątkiem spółki dzielonej przydzielonym danej spółce w planie podziału.

Wszelkie przewidziane w przepisach prawa podatkowego prawa i obowiązki osoby prawnej dzielonej zostają przeniesione na osoby prawne przejmujące lub osoby prawne powstałe w wyniku podziału w związku z przydzielonymi im w planie podziału składnikami majątku.

Główne etapy podziału

- Faza przygotowawcza:
 - przygotowanie dokumentacji podziałowej (planu podziału i załączników do planu).
- Faza decyzyjna:
 - sporządzenie przez zarządy spółki dzielonej oraz każdej spółki przejmującej planu podziału uzasadniającego podział, jego podstawy prawne i ekonomiczne, a zwłaszcza stosunek wymiany udziałów lub akcji,
 - złożenie planu podziału do Krajowego Rejestru Sądowego,
 - wniosek o wyznaczenie biegłego do zbadania planu podziału,
 - podwójne zawiadomienie wspólników spółki dzielonej o podziale,
 - podjęcie uchwały o podziale spółki dzielonej.
- Faza rejestracji:
 - złożenie wniosku o podział spółki,
 - zarejestrowanie podziału.

Przekształcenie

Przyczyna przekształcenia

Decyzja o przeprowadzeniu przekształcenia spółki zapada w związku z sytuacją ekonomiczną spółki, w celu optymalizacji zarządzania spółką (uwzględniając **aspekty podatkowe**). Spółka przekształcona pozostaje podmiotem praw i obowiązków spółki przekształcanej oraz kontynuuje działalność, ale pod nową formą prawną.

Dodatkowo chęć przekształcenia może być podyktowana dążeniem do ograniczenia odpowiedzialności: w spółkach osobowych wspólnik odpowiada całym swoim majątkiem, zaś w spółkach kapitałowych jego odpowiedzialność jest, co do zasady, ograniczona do wysokości wniesionych udziałów. Ponadto przekształcenie w spółkę kapitałową może się wiązać ze wzrostem rozmiaru prowadzonej działalności, jak również z chęcią wprowadzenia spółki na giełdę (co jest możliwe jedynie w przypadku spółki akcyjnej lub komandytowo-akcyjnej).

Spółki kapitałowe bywają też przekształcane w spółki osobowe w celu zmniejszenia obciążeń podatkowych – spółka kapitałowa jest podatnikiem podatku dochodowego, podatek jest zatem płatny zarówno na poziomie spółki, jak i wspólników. Natomiast w przypadku spółki osobowej podatek dochodowy występuje wyłącznie na poziomie wspólników. Wyjątkiem jest spółka komandytowo-akcyjna, która podobnie jak spółki kapitałowe jest podatnikiem podatku dochodowego.

Dopuszczalność przekształcania

Przepisy Kodeksu spółek handlowych regulują, które podmioty mogą się przekształcać. Zgodnie z tymi przepisami:

- spółka jawna, spółka partnerska, spółka komandytowa, spółka komandytowo-akcyjna, spółka z ograniczoną odpowiedzialnością, spółka akcyjna (spółka przekształcana) może być przekształcona w inną spółkę handlową (spółkę przekształconą),
- spółka cywilna może być przekształcona w każdą spółkę handlową, jednakże w przypadku

przekształcenia spółki cywilnej w spółkę jawną, stosuje się inny reżim prawny,

- przedsiębiorca będący osobą fizyczną wykonującą we własnym imieniu działalność gospodarczą (przedsiębiorca przekształcany) może przekształcić formę prowadzonej działalności w jednoosobową spółkę kapitałową (spółkę przekształconą).

Nie może być przekształcana spółka w likwidacji, która rozpoczęła podział majątku, ani spółka w upadłości.

Formy przekształcenia

Wyróżniamy dwie formy przekształcenia:

- spółki osobowej w spółkę kapitałową,
- spółki kapitałowej w spółkę osobową.

Prawa i obowiązki po przekształceniu

Z dniem przekształcenia spółce przekształconej przysługują wszystkie prawa i obowiązki spółki przekształcanej – w szczególności zwolnienia, koncesje oraz ulgi, o ile decyzje o ich ustanowieniu lub przepisy prawa nie stanowią inaczej.

Dniem przekształcenia jest dzień dokonania rejestracji (wpisu) spółki przekształconej w Krajowym Rejestrze Sądowym. Taki wpis w rejestrze sądowym jest czynnością techniczną, w związku z czym ze względów organizacyjnych oraz podatkowych spółki często wnoszą o zarejestrowanie przekształcenia w konkretnym dniu. Sąd nie jest związany takim wnioskiem, ale co do zasady przychyła się do niego.

Osoba prawna powstała na podstawie przekształcenia wstępnie we wszelkie przewidziane w przepisach prawa podatkowego prawa i obowiązki każdej z łączących się osób lub spółek.

Spółka osobowa powstała w wyniku przekształcenia spółki kapitałowej wstępnie we wszelkie przewidziane w przepisach prawa podatkowego prawa

i obowiązki przekształcanej spółki kapitałowej. Po przekształceniu podatnikami stają się wspólnicy spółki osobowej, którzy podlegają opodatkowaniu na zasadach dla nich właściwych (podatnikiem dochodowym od osób fizycznych lub podatkiem dochodowym od osób prawnych).

Główne etapy przekształcenia

- Faza przygotowawcza:
 - przygotowanie dokumentacji na potrzeby przekształcenia (przygotowanie planu przekształcenia i załączników do planu).
- Faza decyzyjna:
 - złożenie planu przekształcenia do Krajowego Rejestru Sądowego,
 - wniosek o wyznaczenie biegłego do zbadania planu przekształcenia,
 - podwójne zawiadomienie wspólników spółki o przekształceniu,
 - podjęcie uchwały o przekształceniu spółki,
 - oświadczenia wspólników o uczestnictwie w spółce przekształconej złożone spółce w ciągu miesiąca od podjęcia uchwały o przekształceniu spółki.
- Faza rejestracji:
 - złożenie wniosku o przekształcenie spółki,
 - zarejestrowanie przekształcenia.

Przy przekształcaniu spółek kapitałowych w spółki osobowe należy dokładnie zbadać aspekty podatkowe przekształcenia, gdyż jeżeli spółka posiada niepodzielone zyski oraz zysk przekazany na inne kapitały niż kapitał zakładowy, to na dzień przekształcenia, będą one przychodem wspólników podlegającym opodatkowaniu.



Strony transakcji

Uwagi wstępne

W zależności od tego, jakiego rodzaju podmioty uczestniczą czynnie w transakcji jako jej strony, w wielu sytuacjach konieczne jest uwzględnienie dodatkowych aspektów prawnych związanych z uczestnictwem tych podmiotów w transakcji.

W dalszej części zostały scharakteryzowane cztery rodzaje podmiotów, których specyfikę należy uwzględnić zarówno na etapie planowania transakcji, jak i na etapie negocjowania i sporządzania dokumentacji transakcyjnej. Są to:

- **spółki osobowe**
- **wspólne przedsięwzięcia (joint ventures)**
- **fundusze inwestycyjne**
- **wehikuły transakcyjne (SPV)**

Spółki osobowe

Wyodrębnienie spółek osobowych spośród spółek handlowych opiera się na kryterium współdziałania osób będących uczestnikami – współnikami takich podmiotów. W odróżnieniu od spółek kapitałowych nie jest możliwe założenie jednoosobowej spółki osobowej.

Spółkę osobową charakteryzuje osobista majątkowa odpowiedzialność współników (a przynajmniej niektórych z nich) za zobowiązania spółki i osobiste prowadzenie jej spraw, których zakres różni się w poszczególnych typach spółek. Zakres może być też w pewnym stopniu regulowany przez umowę spółki.

Spółki osobowe nie mają osobowości prawnej, choć ich podmiotowość prawna nie budzi obecnie wątpliwości w związku z przyznaniem takim spółkom zdolności do nabywania niektórych praw i obowiązków we własnym imieniu, w tym nieruchomości i innych praw rzeczowych, zaciągania zobowiązań oraz zdolności sądowej. Spółki osobowe działają pod własną firmą. Wspólnicy spółki osobowej, tak

samo zresztą jak wspólnicy spółki kapitałowej, zobowiązują się dążyć do osiągnięcia wspólnego celu poprzez wniesienie wkładów oraz, jeżeli umowa (statut) tak stanowi, poprzez współdziałanie w inny sposób.

Wspólną cechą wszystkich spółek osobowych jest konieczność podania przynajmniej jednego nazwiska (nazwy) wspólnika w nazwie spółki.

Przeniesienie praw i obowiązków

Przystąpienie do spółki osobowej lub wystąpienie z niej nie może nastąpić poprzez nabycie lub zbycie praw udziałowych (udziałów lub akcji), gdyż nie występują one w takich spółkach, z wyjątkiem akcji w spółce komandytowo-akcyjnej. Zasadniczo zmiana członkostwa w spółce osobowej polega na przeniesieniu ogółu praw i obowiązków wspólnika. Ogół praw i obowiązków wspólnika spółki osobowej może być przeniesiony na inną osobę tylko wówczas, gdy umowa spółki tak stanowi. Ogół praw i obowiązków wspólnika spółki osobowej może być przeniesiony na inną osobę tylko po uzyskaniu pisemnej zgody wszystkich pozostałych współników, chyba że umowa spółki stanowi inaczej. W przypadku spółki partnerskiej, zgodnie z k.s.h. nowy wspólnik powinien posiadać określone uprawnienia.

W przypadku przejęcia praw i obowiązków nowy wspólnik odpowiada z dotychczasowym współnikiem solidarnie za jego zobowiązania związane z działalnością spółki oraz za zobowiązania samej spółki powstałe przed przystąpieniem nowego wspólnika.

Charakterystyka i cel poszczególnych typów spółek osobowych

1. Spółka jawna

Spółka jawna jest podstawowym typem spółki osobowej, a przepisy regulujące jej funkcjonowanie stosuje się także do innych typów spółek osobowych, jeśli nie ma dla nich odrębnych przepisów.

Wspólnicy, którymi mogą być zarówno osoby fizyczne, prawne, jak i jednostki nie posiadające osobowości prawnej, którym odrębna ustawa przyznaje zdolność prawną, zawierają umowę o utworzeniu spółki w formie pisemnej. Umowa powinna zawierać firmę i siedzibę spółki, określenie wkładów wnoszonych przez każdego wspólnika i ich wartość, zakres działalności oraz czas, na jaki spółka została utworzona (jeśli jest on oznaczony).

Wspólnicy wnoszą do spółki wkłady pieniężne lub niepieniężne, w tym rzeczy przekazane na własność lub do użytkowania. Wkładem do spółki może być również świadczenie pracy przez wspólnika. Przepisy prawa nie narzucają minimalnej wartości wkładów wspólników – o ich wysokości decyduje umowa spółki. Co do zasady nawet wspólnicy, którzy wnieśli minimalne wkłady, mają równe prawa i obowiązki, uczestniczą w zyskach i stratach spółki w równych częściach. Nie można pozbawić wspólnika prawa do zysku.

Każdy ze wspólników ma prawo i obowiązek prowadzenia spraw spółki jawnej i jej reprezentowania bez możliwości pobierania wynagrodzenia. Czynności tych nie można scedować na inne osoby z wyłączeniem wspólników. Wspólnicy spółki jawnej odpowiadają subsydiarnie za jej zobowiązania. Oznacza to, iż w przypadku, gdy egzekucja z majątku spółki okaże się bezskuteczna, wierzyciel może przeprowadzić egzekucję z majątku wspólnika.

Jeżeli umowa spółki została zawarta na czas nieoznaczony, umowę spółki jawnej można wypowiedzieć na 6 miesięcy przed końcem roku obrotowego. Wypowiedzenie umowy spółki powoduje rozwiązanie spółki jawnej, jednakże spółka trwa nadal pomiędzy pozostałymi wspólnikami, jeżeli umowa spółki tak stanowi albo pozostali wspólnicy tak postanowią. Wspólnikowi występującemu ze spółki zwraca się równowartość jego udziału kapitałowego w spółce.

2. Spółka partnerska

Spółkę partnerską mogą założyć wyłącznie osoby fizyczne w celu wykonywania któregośkolwiek z wolnych zawodów wskazanych w Kodeksie spółek handlowych lub innej ustawie.

W odróżnieniu od spółki jawnej, partnerzy nie ponoszą odpowiedzialności za zobowiązania spółki

związane z wykonywaniem zawodu przez innych partnerów i podległych im pracowników. Mogą jednak ustalić w umowie spółki, który z nich będzie odpowiadać za zobowiązania spółki na zasadach takich, jak wspólnik spółki jawnej.

Jeśli w umowie nie ustalono inaczej, każdy partner może reprezentować spółkę samodzielnie. Partnerzy mogą również w umowie spółki powierzyć prowadzenie spółki i jej reprezentowanie zarządowi.

Wystąpienie ze spółki partnerskiej – tak jak w przypadku spółki jawnej – wymaga złożenia wypowiedzenia na 6 miesięcy przed końcem roku obrotowego. Partner, który utracił uprawnienia zawodowe, ma obowiązek wystąpić ze spółki z końcem roku, w którym utracił uprawnienia.

Nowy partner poza uzyskaniem zgody wszystkich partnerów na jego przystąpienie musi się wykazać odpowiednimi kwalifikacjami zawodowymi.

W pozostałym zakresie obowiązują regulacje przewidziane dla spółek jawnych.

3. Spółka komandytowa

Spółka komandytowa prowadzi przedsiębiorstwo pod własną firmą. W spółce takiej wobec wierzycieli za zobowiązania spółki co najmniej jeden wspólnik odpowiada bez ograniczenia (komplementariusz), a odpowiedzialność co najmniej jednego wspólnika (komandytariusza) jest ograniczona do umówionej kwoty (sumy komandytowej). Wkład komandytariusza może być wniesiony w wartości niższej niż suma komandytowa, chyba że z treści umowy spółki wynika co innego.

Prowadzenie działalności w formie spółki komandytowej, w której wspólnicy mają zróżnicowany zakres odpowiedzialności, wkładów, ale i kompetencji, pozwala rozszerzać komplementariuszom grono wspólników o osoby, które co do zasady jako komandytariusze inwestują w spółkę wkłady, mają ograniczone kompetencje do działania w imieniu spółki, ale odpowiadają też w ograniczonym zakresie za zobowiązania spółki.

Spółkę komandytową reprezentują komplementariusze. Komandytariusz zasadniczo nie ma prawa ani obowiązku prowadzenia spraw spółki, chyba że inaczej zastrzeżono w umowie spółki. Może on reprezentować spółkę na podstawie pełnomocnictwa.

W braku odmiennych postanowień umowy spółki komandytariusz uczestniczy w zyskach spółki proporcjonalnie do rzeczywiście wniesionego wkładu.

Firma spółki komandytowej powinna zawierać nazwisko lub firmę jednego lub kilku komplementariuszy oraz dodatkowe oznaczenie „sp.k.”. Wspólnikami spółki komandytowej mogą być zarówno osoby fizyczne, prawne, jak i jednostki nie posiadające osobowości prawnej, którym ustawa przyznaje zdolność prawną. Jeśli komplementariuszem jest osoba prawna, jej nazwa musi być podana wraz z określeniem jej formy prawnej. Firma nie może zawierać nazwisk komandytariuszy. Umieszczenie nazwisk (lub nazw) w firmie spółki powoduje, że osoby wskazane w firmie spółki będą odpowiadały za zobowiązania spółki wobec wierzycieli jak komplementariusze bez względu na rzeczywistą rolę wynikającą z umowy spółki.

Umowę spółki zawiera się w formie aktu notarialnego. Powinna ona zawierać firmę i siedzibę spółki, jej przedmiot działalności, czas trwania spółki, jeśli jest oznaczony, oznaczenie wkładów wnoszonych przez każdego wspólnika oraz sumę komandytową.

W pozostałym zakresie obowiązują regulacje przewidziane dla spółek jawnych.

4. Spółka komandytowo-akcyjna

Spółka komandytowo-akcyjna jest jedyną spółką osobową, która posiada kapitał zakładowy pozwalający na jej dokapitalizowanie poprzez sprzedaż akcji przy zachowaniu kontroli nad spółką przez komplementariuszy. Kapitał zakładowy powinien wynosić co najmniej 50 000 złotych.

Spółka komandytowo-akcyjna prowadzi przedsiębiorstwo pod własną firmą. W spółce takiej wobec wierzycieli za zobowiązania spółki przynajmniej jeden wspólnik (komplementariusz) odpowiada całym swoim majątkiem, a co najmniej jeden jest akcjonariuszem. Akcjonariusze nie odpowiadają za zobowiązania spółki.

Firma spółki powinna zawierać nazwisko (nazwę) jednego lub kilku komplementariuszy oraz dodatkowe oznaczenie „spółka komandytowo-akcyjna”. Nie może ona zawierać nazwiska/nazwy akcjonariusza. Osoba, której nazwisko (nazwa) zostanie ujawnione w firmie spółki, będzie odpowiadać wobec

wierzycieli jak komplementariusz bez względu na jej status w spółce.

Do stosunków komplementariuszy pomiędzy sobą, wobec spółki, jej akcjonariuszy i osób trzecich stosuje się zasady jak w spółce jawnej.

W pozostałych sprawach, w szczególności w odniesieniu do kapitału zakładowego, wkładów akcjonariuszy, akcji, rady nadzorczej (jeśli taka zostanie utworzona) i walnego zgromadzenia, stosuje się przepisy dotyczące spółki akcyjnej. Statut spółki może przewidywać utworzenie rady nadzorczej, a w przypadku, gdy liczba akcjonariuszy przekracza 25 osób, rada nadzorcza będzie obowiązkowa.

Komplementariusze mają prawo i obowiązek prowadzić sprawy spółki komandytowo-akcyjnej i reprezentować ją na zewnątrz. Statut może przewidywać, że takie prawo będzie przysługiwało jednemu lub kilku komplementariuszom. Akcjonariusz może reprezentować spółkę jedynie na podstawie pełnomocnictwa. Komplementariusz oraz akcjonariusz uczestniczą w zyskach spółki proporcjonalnie do rzeczywiście wniesionego wkładu, chyba że statut stanowi inaczej.

Spod kompetencji komplementariuszy zarządzających spółką wyłączone są takie, które zostały zastrzeżone dla walnego zgromadzenia. Dotyczą one między innymi:

- rozpatrzenia i zatwierdzenia sprawozdania komplementariuszy z działalności spółki oraz sprawozdania finansowego za ubiegły rok obrotowy,
- udzielenia absolutorium komplementariuszom prowadzącym sprawy spółki,
- udzielenia absolutorium członkom rady nadzorczej.

Niektóre uchwały walnego zgromadzenia (np. dotyczące podziału zysku w części przypadającej akcjonariuszom lub zbycia nieruchomości spółki) wymagają zgody wszystkich komplementariuszy.

Statut spółki podpisują w formie aktu notarialnego jej założyciele, którymi są przynajmniej wszyscy komplementariusze.

Statut powinien zawierać:

- firmę i siedzibę spółki,

- jej przedmiot działalności,
- czas trwania, jeśli jest oznaczony,
- oznaczenie wkładów wnoszonych przez każdego komplementariusza,
- wysokość kapitału zakładowego,
- wartość nominalną akcji oraz ich liczbę i rodzaj,
- nazwiska, imiona/nazwy komplementariuszy oraz ich adresy,
- organizację walnego zgromadzenia i rady nadzorczej, jeśli została przewidziana w statucie.

Prawo wypowiedzenia umowy spółki przysługuje wyłącznie komplementariuszowi jedynie gdy statut je dopuszcza.

5. Spółka komandytowa lub komandytowo-akcyjna z udziałem spółki kapitałowej

Strukturę spółki komandytowej lub komandytowo-akcyjnej, w której komplementariuszem jest spółka z ograniczoną odpowiedzialnością lub spółka akcyjna, najczęściej tworzy się w drodze przekształcenia spółki kapitałowej w spółkę osobową przy udziale spółki kapitałowej jako komplementariusza i osoby fizycznej jako komandytariusza lub akcjonariusza będącego jednocześnie współnikiem spółki kapitałowej, lub poprzez przystąpienie spółki kapitałowej jako komplementariusza do spółki osobowej. Celem takiej spółki jest ograniczenie odpowiedzialności i bezpieczeństwo współników, przy jednoczesnym skorzystaniu z transparentności spółki osobowej pod względem podatkowym.

Za scharakteryzowaną powyżej spółkę działa zarząd spółki kapitałowej będącej jej komplementariuszem. W celu uzyskania pewności co do reprezentacji takiej spółki osobowej konieczne jest badanie odpisów z KRS zarówno spółki osobowej, jak i spółki kapitałowej będącej komplementariuszem.

Joint venture

Terminem *joint venture* (wspólne przedsięwzięcie) określa się szeroki katalog różnych form współpracy osób lub podmiotów, ukierunkowanej na realizację celów oznaczonych przez uczestników – najczęściej są to cele zarobkowe lub cele organizacyjne. Cele realizowane przez uczestników projektu *joint venture*

nie muszą być dla nich wszystkich takie same. Wspólne przedsięwzięcia oznaczane tym terminem mogą być nakierowane na osiągnięcie skonkretyzowanego celu lub prowadzenie procesu współpracy w sposób ciągły.

W pierwszym z tych wariantów projekt *joint venture* ma zazwyczaj określony termin realizacji, po upływie którego strony kończą współpracę lub przekształcają formę swojej współpracy. W drugim wariantcie projekt *joint venture* ma charakter bezterminowy z możliwością jego zakończenia przez każdą ze stron w określonych warunkach. W prawie polskim brak jest normatywnej regulacji zagadnienia *joint venture*. Wszelkie umowy dotyczące realizacji projektów o przeprowadzenie wspólnego przedsięwzięcia mogą być zatem zawierane jako umowy nienazwane, podlegające regulacjom Kodeksu cywilnego. Dodatkowo, gdy wraz z zawarciem umowy *joint venture* tworzona jest spółka, w której strony umowy *joint venture* zostają współnikami, umowy takie w zakresie stosunków pomiędzy współnikami w odpowiednim zakresie są rządzone przepisami Kodeksu spółek handlowych.

Świadczenie przez strony joint venture w celu realizacji projektu

Podstawą do realizacji projektu/transakcji *joint venture* jest określone świadczenie na rzecz projektu przez każdego z uczestników. W szczególności może chodzić o przekazanie na potrzeby projektu określonych aktywów, świadczenia pracy, udostępnienie kapitału, dostęp do know-how lub innych wartości majątkowych lub niemajątkowych. Zakłada się, że świadczenia przekazane na potrzeby projektu *joint venture* przez jego uczestników pozwolą dzięki wspólnemu działaniu uzyskać efekt synergii oraz osiągnięcie założonego celu.

Transakcja *joint venture* może mieć charakter projektu *greenfield*, czyli tworzenia danego przedsięwzięcia od początku poprzez przekazanie wskazanych powyżej świadczeń, określenie struktury prawnej, majątkowej i organizacyjnej oraz dalszą współpracę stron w zakresie wspólnej inwestycji. Transakcja *joint venture* może też polegać na przeprowadzeniu projektu przy wykorzystaniu już istniejącej struktury prawnej i organizacyjnej celem dalszego jej rozwijania. Przystąpienie podmiotu (podmiotów) lub osoby (osób) do

współpracy z partnerem prowadzącym już przedsięwzięcie, które ma być dalej wspólnie rozwijane, jest jedną z form przyspieszenia rozwoju istniejących struktur majątkowych.

Struktura transakcji – tworzenie SPV i opcje

Większość przedsięwzięć *joint venture* obejmuje dwa zasadnicze elementy, które są podstawą realizacji projektu. Pierwszym elementem jest wiedza lub innowacyjne rozwiązanie lub pozycja rynkowa danego podmiotu lub osoby, natomiast drugim elementem jest kapitał lub majątek trwały innego podmiotu lub osoby. Dodatkowymi składnikami projektu *joint venture* mogą być zezwolenia lub koncesje na prowadzenie danej działalności. Oczywiście w praktyce w celu realizacji transakcji *joint venture* strony mogą zaangażować inne składniki znajdujące się w ich dyspozycji lub pozyskane ze źródeł zewnętrznych. Połączenie wspomnianych składników następuje zazwyczaj wskutek stworzenia w oparciu o nie przedsiębiorstwa, które może być prowadzone przez spółkę osobową lub kapitałową. Często instrumentem realizacji transakcji *joint venture* staje się więc **spółka celowa SPV**.

Niemniej zanim dojdzie do stworzenia takiej spółki, zazwyczaj strony transakcji *joint venture* zawierają jedno lub więcej porozumień ogólnie regulujących ich współpracę i zasady realizacji projektu. Umowa główna, stanowiąca podstawę do dalszych porozumień, jest także charakterystycznym elementem projektu/transakcji *joint venture*. W umowie takiej ustalane są, między innymi, przesłanki wspólnej współpracy, aktywa przeznaczone do realizacji projektu, instrumenty organizacyjne konieczne do realizacji projektu (w tym między innymi potrzeba stworzenia ww. spółki), czas trwania projektu, zasady finansowania, kompetencje decyzyjne oraz schemat zakończenia współpracy.

W związku z ostatnim etapem można wyróżnić kolejny element charakterystyczny dla transakcji *joint venture*, a mianowicie opcje na przeniesienie udziałów w strukturze *joint venture*, które są udzielane wzajemnie (lub jednostronnie) przez uczestników projektu i klauzule wyjścia z projektu. Wspomniane opcje są w istocie umowami zbycia lub nabycia określonych praw, kreującymi uprawnienia lub obowiązki związane z przejęciem/zmianą kontroli nad projektem lub zwiększeniem albo zmniejszeniem

parytetu uczestnictwa w nim poszczególnych stron projektu, lub w ogóle zakończeniem uczestnictwa w projekcie. Zakończenie uczestnictwa w projekcie może być także powiązane z wprowadzeniem nowego uczestnika w miejsce strony ustępującej (wówczas projekt toczy się dalej w nowym składzie uczestników). Opcje są najczęściej ustanawiane w odniesieniu do udziałów lub akcji spółki, która prowadzi przedsiębiorstwo będące realizacją projektu. Niemniej możliwe są także inne rozwiązania kształtujące wzajemne prawa i obowiązki uczestników transakcji, posiadające cechy opcji.

Etapy transakcji

Całokształt transakcji *joint venture*, od zaplanowania do sfinalizowania, wygląda zazwyczaj następująco:

- zorganizowanie grupy inwestorów oraz uzgodnienie wstępnego planu przeprowadzenia transakcji wraz z ustaleniem aktywów, niezbędnych do realizacji projektu,
- przygotowanie biznesplanu,
- przeprowadzenie analiz prawnych, ekonomicznych, technicznych itp. składników majątkowych przeznaczonych do realizacji projektu oraz przeprowadzenie analizy prawnej wymagań administracyjnych koniecznych do spełnienia przed przystąpieniem do projektu i w trakcie jego realizacji, przeprowadzenie analizy źródeł finansowania,
- zawarcie umowy *joint venture* (umowa ta może być w pewnych wypadkach zawarta na wcześniejszym etapie i zawierać warunki realizacji kolejnych działań),
- stworzenie spółki celowej / wehikulu transakcyjnego (SPV) dla realizacji projektu,
- faza zasadnicza realizacji projektu,
- etap zakończenia projektu lub jego przekształcenia w inną formę działania/współpracy stron.

Aspekty prawne

Umowy *joint venture*, zawierane od samego początku przekształceń gospodarczych w Polsce, nie są przedmiotem szczególnych regulacji Kodeksu cywilnego ani innych aktów prawnych, niemniej dopuszczalność ich zawarcia nie budzi wątpliwości

w oparciu o zasadę swobody umów. Spółki prawa handlowego tworzone w celu realizacji projektów *joint venture* podlegają regulacjom Kodeksu spółek handlowych i innych ustaw.

Istotnym i dość powszechnym problemem jest korelacja umowy zasadniczej *joint venture* z umową (lub statutem) spółki SPV. Zazwyczaj umowa *joint venture* jest porozumieniem wielowątkowym. Umowa (lub statut) spółki SPV dotyczy, co do zasady, węższego obszaru realizacji projektu i jest zasadniczym dokumentem powołującym podmiot, w ramach którego projekt jest realizowany, i kształtującym funkcjonowanie tego podmiotu w sposób odzwierciedlający ogólne zasady projektu wyrażone w umowie *joint venture*.

W umowie (lub statucie) spółki zawarte są postanowienia dotyczące praw i obowiązków założycieli/wspólników (akcjonariuszy) spółki, którymi są zazwyczaj podmioty lub osoby będące stronami umowy *joint venture*, jednak zakres regulacji ich współpracy w umowie spółki/statucie jest zazwyczaj węższy niż w przypadku umowy *joint venture* ze względu na ograniczenia regulacyjne wynikające z prawa handlowego.

Dodatkową kwestią często pojawiającą się w zakresie uregulowania projektu *joint venture*, zwiększającą stopień komplikacji jego struktury, może być też chęć poddania umowy *joint venture* prawu zagranicznemu, podczas gdy umowa polskiej spółki SPV obligatoryjnie podlega prawu polskiemu, podobnie jak przejście własności jej udziałów, choćby były zawarte w umowie *joint venture* rządzonej prawem obcym.

Nabywanie znaczącej liczby akcji spółek publicznych

Nabywanie akcji spółek publicznych

W odróżnieniu od transakcji dotyczących spółek prywatnych nabywanie akcji spółek publicznych poddane jest szeregowi rygorów, w szczególności dotyczących trybu transakcji w zależności od wielkości nabywanego pakietu oraz obowiązkom informacyjnym wskazanym w ustawie z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i wprowadzaniu instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych.

Warto też zwrócić uwagę, że ewentualne badanie prawne przed taką transakcją może być przeprowadzone w ograniczonym zakresie, co wynika z ciążącego na spółce publicznej obowiązku chronienia informacji mogących mieć wpływ na cenę. Proces badania może obejmować informacje, które spółka udostępnia publicznie zgodnie z ciążącymi na niej obowiązkami informacyjnymi, a więc dane finansowe i informacje istotne dla inwestorów i rynku, niebędące informacjami poufnymi.

Charakterystyczne dla transakcji na akcjach spółek giełdowych jest także to, że w przypadku znacznego pakietu akcji w proces musi być zaangażowane biuro maklerskie.

Nabywanie znaczącego pakietu akcji

Inwestorzy mogą swobodnie dokonywać transakcji w stosunku do akcji spółek publicznych, tj. notowanych na Gieldzie Papierów Wartościowych w Warszawie, wyłącznie jeśli transakcja nie spowoduje zwiększenia udziału inwestora w ogólnej liczbie głosów o więcej niż 33% lub 66%.

Przekroczenie 33% ogólnej liczby głosów w spółce może nastąpić wyłącznie w wyniku dobrowolnego ogłoszenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji w liczbie zapewniającej osiągnięcie 66% ogólnej liczby głosów, a przekroczenie 66% ogólnej liczby głosów w spółce może nastąpić wyłącznie w wyniku dobrowolnego ogłoszenia wezwania na wszystkie pozostałe akcji tej spółki.

Inwestor, który przekroczył próg 33% poprzez nabycie akcji pośrednio (tj. w wyniku oferty publicznej, w ramach wnoszenia ich do spółki jako wkładu niepieniężnego, połączenia lub podziału spółki, w wyniku zmiany statutu spółki, wygaśnięcia uprzywilejowania akcji, zajścia zdarzenia prawnego innego niż czynność prawna lub objęcia akcji nowej emisji) ma obowiązek w ciągu 3 miesięcy ogłosić wezwanie do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji tej spółki (wezwanie przymusowe) w liczbie powodującej osiągnięcie 66% albo zbyć akcje tak, aby zejść poniżej progu 33%.

Podobnie przekroczenie progu 66% z powyższych przyczyn powoduje obowiązek ogłoszenia wezwania na wszystkie pozostałe akcje tej spółki w ciągu 3 miesięcy od dnia przekroczenia powyższego

progu, chyba że w tym czasie udział w ogólnej liczbie głosów zmniejszy się do nie więcej niż 66%.

Wezwania, o których mowa powyżej, są przeprowadzane przez domy maklerskie po dokonaniu przez nabywającego pełnego zabezpieczenia finansowego transakcji bądź w formie pieniężnej, bądź w formie gwarancji bankowej lub ubezpieczenia.

Oceniając, czy inwestor zamierzający nabyć akcje związany jest obowiązkiem dokonania wezwania, należy wziąć pod uwagę także akcje posiadane przez jego podmioty powiązane, jak również liczbę głosów przysługujących podmiotom działającym w porozumieniu albo będącym jego pełnomocnikami do głosowania na walnym zgromadzeniu.

Obowiązek ogłoszenia wezwania nie występuje, jeśli:

- nabywane akcje są notowane na New Connect,
- transakcja ma miejsce pomiędzy podmiotami wchodzącymi w skład tej samej grupy kapitałowej,
- nabycie akcji odbywa się w trybie określonym przez prawo upadłościowe oraz w postępowaniu egzekucyjnym,
- nabycie akcji następuje zgodnie z umową o ustanowienie zabezpieczenia finansowego albo akcje są obciążone zastawem w celu zaspokojenia zastawnika w trybie przejęcia na własność przedmiotu zastawu.

Cena określona w wezwaniu

Inwestor, który ogłasza wezwanie, nie może swobodnie ustalić ceny, bowiem związany jest następującymi prawnymi ograniczeniami.

Proponowana cena akcji nie może być niższa od:

- średniej ceny rynkowej z okresu 6 miesięcy poprzedzających ogłoszenie wezwania,
- średniej ceny rynkowej z krótszego okresu, jeżeli obrót akcjami spółki był dokonywany na rynku głównym przez okres krótszy niż 6 miesięcy,
- najwyższej ceny, jaką za akcje będące przedmiotem wezwania, w okresie 12 miesięcy przed wezwaniem, zapłacił podmiot obowiązany do jego

ogłoszenia, podmioty od niego zależne lub wobec niego dominujące, lub podmioty będące stronami zawartego z nim porozumienia,

- najwyższej wartości rzeczy lub praw, które podmiot obowiązany do ogłoszenia wezwania wydał w zamian za akcje będące przedmiotem wezwania, w okresie 12 miesięcy przed ogłoszeniem wezwania,
- średniej ceny rynkowej z okresu 3 miesięcy obrotu akcjami na rynku regulowanym poprzedzających ogłoszenie wezwania w przypadku wezwania mającego na celu przekroczenie progu 66% ogólnej liczby głosów w spółce publicznej.

Nabywca może ustalić ze zbywcą akcji niższą cenę w wezwaniu, ale wyłącznie w stosunku do minimum 5% wszystkich akcji spółki, które będą nabyte w wezwaniu.

Squeeze-out

Wezwanie na sprzedaż lub zamianę akcji ma wpływ także na sytuację akcjonariuszy, którzy nie zamierzają na nie odpowiedzieć. Akcjonariuszowi, który osiągnął lub przekroczył próg 90% głosów, przysługuje prawo żądania od pozostałych akcjonariuszy sprzedaży wszystkich posiadanych przez nich akcji.

Realizacja żądania nie jest uzależniona od zgody mniejszościowych akcjonariuszy. Sytuacja ta określana jest jako „przymusowy wykup” lub „squeeze-out”. Przy identycznym rozkładzie ogólnej liczby głosów akcjonariusz mniejszościowy może domagać się wykupienia jego akcji przez akcjonariusza, który osiągnął lub przekroczył 90% liczby głosów.

Obowiązki informacyjne

Inwestor, który:

- osiągnął lub przekroczył próg 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 33%, 33 1/3%, 50%, 75% lub 90% ogólnej liczby głosów w spółce publicznej, lub
- posiadał co najmniej 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 33%, 33 1/3%, 50%, 75% lub 90% ogólnej liczby głosów w spółce, a w wyniku zmniejszenia udziału osiągnął odpowiednio 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 33%, 33 1/3%, 50%, 75%, 90% lub mniej ogólnej liczby głosów,

ma obowiązek nie później niż w ciągu 4 dni roboczych od dowiedzenia się o zmianie udziału lub nie

później niż w terminie 6 dni sesyjnych od dnia transakcji na regulowanym lub alternatywnych systemach obrotu przekazać tę informację do publicznej wiadomości, Komisji Nadzoru Finansowego („KNF”) oraz spółce.

Obowiązek zawiadomienia powstaje również w przypadku nabycia lub zbycia liczby akcji, które zmieniają dotychczas posiadany udział:

- w przypadku udziału ponad 10% – zmiana o co najmniej 2% ogólnej liczby głosów w przypadku spółki notowanej na giełdzie lub o 5%, jeżeli akcje dopuszczone są do obrotu na innym rynku regulowanym niż oficjalny rynek giełdowy,
- w przypadku udziału ponad 33% – zmiana o co najmniej 1% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu.

Obowiązek zawiadomienia dotyczy także podmiotu, który osiągnął lub przekroczył określony próg głosów w związku z zajściem zdarzenia prawnego innego niż czynność prawna, jak np. darowizna, dziedziczenie czy też zmiana liczby głosów z powodu zmiany struktury akcji w wyniku umorzenia części z nich, a także w przypadku pośredniego nabycia akcji spółki.

Konsekwencje uchybienia obowiązkowi zawiadomienia

Jeżeli powyższe obowiązki informacyjne nie zostały wykonane, akcjonariusz nie może wykonywać prawa głosu z tych akcji. Natomiast prawo głosu wykonane wbrew zakazowi nie jest uwzględniane przy obliczaniu wyniku głosowania nad uchwałą walnego zgromadzenia.

Zakaz wykonywania prawa głosu dotyczy także wszystkich akcji spółki posiadanych przez podmioty zależne od podmiotu, który nabył akcje z naruszeniem określonych obowiązków.

Nabywanie akcji instytucji finansowej

Zamiar nabycia akcji banku, zakładu ubezpieczeń, towarzystwa funduszy inwestycyjnych lub domu maklerskiego („instytucje finansowe”) wymaga zawiadomienia KNF. Wskazany obowiązek przewidziany jest przez ustawę z dnia 29 sierpnia 1997 r. Prawo bankowe, ustawę z dnia 11 września 2015 r. o działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej,

ustawę z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi oraz ustawę z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi.

Zawiadomienie KNF

Obowiązek zawiadomienia powstaje, jeśli planowane bezpośrednio lub pośrednio nabycie akcji ma doprowadzić do osiągnięcia lub przekroczenia odpowiednio 10%, 20%, jednej trzeciej lub 50% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu lub odpowiedniego udziału w kapitale zakładowym instytucji finansowej.

Obowiązek zawiadomienia dotyczy także:

- sytuacji, gdy inwestor zamierza, bezpośrednio lub pośrednio, stać się podmiotem dominującym danej instytucji finansowej w sposób inny niż przez nabycie albo objęcie akcji lub praw z akcji w liczbie zapewniającej większość ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu,
- zastawnika lub użytkownika uprawnionego do wykonywania prawa głosu z akcji,
- sytuacji, gdy podmiot uzyskał prawo głosu na poziomie progów w wyniku innych zdarzeń niż objęcie lub nabycie akcji lub praw z akcji, w szczególności w wyniku zmiany statutu lub w następstwie wygaśnięcia uprzywilejowania lub ograniczenia akcji co do prawa głosu,
- sytuacji, gdy dwa podmioty (lub więcej) działają w porozumieniu, którego przedmiotem jest wykonywanie prawa głosu.

KNF w drodze decyzji zgłasza sprzeciw co do nabycia albo objęcia akcji lub praw z akcji lub co do stania się podmiotem dominującym, z powodu braków formalnych zawiadomienia, nieprzekazania w terminie dodatkowych informacji lub dokumentów, uzasadnionej potrzeby ostrożnego i stabilnego zarządzania daną instytucją, możliwego wpływu podmiotu składającego zawiadomienie na tę instytucję finansową oraz oceny sytuacji finansowej podmiotu składającego zawiadomienie.

Jeśli w ciągu 60 dni roboczych od daty złożenia zawiadomienia oraz wszystkich wymaganych dokumentów podmiot nie otrzyma od KNF żadnej odpowiedzi, jest to jednoznaczne z uzyskaniem zgody.

Obowiązek zawiadomienia KNF powstaje także, jeśli podmiot ma zamiar zbyć akcje instytucji finansowej uprawniającej do wykonywania ponad 10% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy, w wyniku czego pozostały w posiadaniu pakiet akcji będzie uprawniał do wykonywania mniej niż 10%, 20%, jednej trzeciej lub 50% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu. Obowiązek ten dotyczy także zamiaru zbycia obligacji zamiennych na akcje, kwitów depozytowych lub innych papierów dających prawo lub obowiązek nabycia akcji instytucji finansowej.

Zakaz wykonywania głosów z nabytych akcji

W przypadku uchybienia powyższymi obowiązkami z nabytych akcji nie może być wykonywane prawo głosu. Jednakże w szczególnie uzasadnionych przypadkach KNF może uchylić ten zakaz, gdy wymagają tego interesy klientów banku krajowego, ubezpieczających, ubezpieczonych, uposażonych lub uprawnionych z umów ubezpieczenia, uczestników funduszu inwestycyjnego, zbiorczego portfela papierów wartościowych lub klientów, dla których towarzystwo świadczy usługi, domu maklerskiego oraz jego klientów.

Ponadto KNF może, w drodze decyzji, zakazać danemu podmiotowi wykonywania prawa głosu z posiadanych akcji lub wykonywania przysługujących mu uprawnień podmiotu dominującego, z uwagi na uzasadnioną potrzebę ostrożnego i stabilnego zarządzania instytucją finansową, ocenę sytuacji finansowej podmiotu, który uzyskał bezpośrednio lub pośrednio prawo wykonywania głosu albo stał się podmiotem dominującym lub możliwy wpływ tego podmiotu na daną instytucję finansową.

KNF może również, w drodze decyzji, nakazać podmiotowi zbycie akcji w wyznaczonym terminie.

Zawiadomienie instytucji finansowej o liczbie posiadanych akcji

Podmiot, który bezpośrednio lub pośrednio nabył albo objął akcje lub prawa z akcji banku krajowego, jeżeli stanowią one wraz z akcjami nabytymi albo objętymi wcześniej pakiet zapewniający osiągnięcie lub przekroczenie progu 5%, 10%, 20%, 25%, jednej trzeciej, 50%, 66% i 75% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu, albo stał się podmiotem

dominującym banku krajowego, jest każdorazowo obowiązany niezwłocznie powiadomić o tym ten bank, który z kolei przesyła informacje do KNF. Obowiązki zawiadomienia powstają także w przypadku nabywania, obejmowania lub zbywania akcji domu maklerskiego, zakładu ubezpieczeń oraz towarzystwa funduszy inwestycyjnych.

Wehikuły transakcyjne (SPV)

W przypadku transakcji nabycia praw udziałowych (udziałów lub akcji) przez inwestorów (w tym zagranicznych) w polskich spółkach, bardzo często pojawia się konieczność posłużenia się przez inwestora inną polską spółką jako podmiotem nabywającym. W tym celu najczęściej wykorzystywana jest konstrukcja spółki z o.o., która pełni w ramach transakcji rolę tzw. „podmiotu specjalnego przeznaczenia” lub też „spółki celowej” (*special purpose vehicle* – SPV).

Shelf companies

Inwestor może zawiązać nową spółkę i objąć udziały w jej kapitale zakładowym. Jednak ze względu na czasochłonność procedury rejestracji nowo zawiązanych spółek w rejestrze przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego, zamiast tworzenia SPV dla potrzeb planowanych transakcji, inwestorzy coraz częściej decydują się na nabycie w tym celu istniejących już spółek, tzw. *shelf companies*, a następnie za pośrednictwem takich spółek uczestniczą w transakcji.

Są to w pełni zarejestrowane spółki, a więc mające osobowość prawną, a dodatkowo posiadające:

- numery KRS, NIP (w tym rejestrację CIT i VAT) i REGON,
- tymczasową siedzibę,
- minimalny kapitał zakładowy (wynoszący 5 000 zł w przypadku spółek z o.o.),
- rachunek bankowy ze środkami pozostałymi z wkładu wspólnika na pokrycie kapitału,
- aktualne księgi rachunkowe i sprawozdania finansowe.

Podmioty takie nie posiadają z zasady tzw. historii operacyjnej, tzn. przed ich zaoferowaniem do nabycia potencjalnemu inwestorowi nie są wykorzystywane do prowadzenia żadnej działalności operacyjnej (w tym gospodarczej), zaś ich aktywność

ogranicza się do wykonywania obowiązków z zakresu rachunkowości i ewentualnie sprawozdawczości w stosunku do właściwych organów.

W przypadku skorzystania z *shelf company* przebieg transakcji nie jest uzależniony od długości postępowania sądowego, a SPV jest z chwilą podpisania umowy nabycia udziałów gotowa do dalszego wykorzystania w planowanym przedsięwzięciu. Po nabyciu takiej spółki konieczne może okazać się dokonanie zmian umowy spółki w celu dostosowania jej postanowień do potrzeb nabywcy, które stają się skuteczne z momentem ich rejestracji w Krajowym Rejestrze Sądowym. Jednak w większości przypadków taka spółka będzie mogła być wykorzystana w transakcji niezwłocznie po jej nabyciu.

Jedynie dla porządku należy odnotować, że od początku 2012 roku k.s.h. przewiduje możliwość szybszego zawiązania spółki z o.o. w oparciu o tzw. wzorzec umowy spółki udostępniany w systemie teleinformatycznym. Na ocenę możliwości praktycznego zastosowania takiej konstrukcji spółki zamiast posługiwania się *shelf companies* należy jednak poczekać do czasu ukształtowania się stosownej praktyki w tym zakresie oraz usprawnienia procedury zmiany wzorcowej umowy spółki już po jej zawiązaniu.

Dokapitalizowanie SPV

Przed wykorzystaniem SPV w ramach transakcji konieczne jest w szczególności jej odpowiednie dokapitalizowanie, a więc dostarczenie środków niezbędnych np. do przeprowadzenia planowanego nabycia udziałów lub akcji innego podmiotu.

Dokapitalizowanie SPV odbywa się z reguły na trzy sposoby:

- w drodze wkładu na pokrycie udziałów w tworzonej kapitale zakładowym (w przypadku nowej spółki) lub udziałów w podwyższonym kapitale zakładowym spółki już istniejącej,
- poprzez dopłaty dokonane przez wspólników (o ile umowa spółki SPV przewiduje możliwość nałożenia na wspólników obowiązku wniesienia dopłat), a także
- poprzez udzielenie SPV przez jej wspólników pożyczki.

W przypadku pożyczek należy mieć jednak na względzie ograniczenie wynikające z tzw. cienkiej kapitalizacji.

W dużym uproszczeniu, zgodnie z tymi regulacjami, pożyczka udzielana spółce przez jej wspólnika, co do zasady, pozostaje dla spółki neutralna podatkowo pod warunkiem, że wartość zadłużenia spółki wobec wspólników (włączając w to wartość pożyczki) nie przekroczy w sumie wartości kapitału własnego spółki (stosunek 1 do 1). Z tego względu ewentualne udzielenie pożyczki spółce przez jej wspólnika poprzedzane jest podwyższeniem jej kapitału zakładowego.

Zdarza się również w praktyce, że w pierwszej kolejności wspólnik udziela spółce pożyczki (przy wartości pożyczki nieprzekraczającej wartości kapitałów własnych), która następnie po jakimś czasie jest konwertowana za porozumieniem stron na podwyższony kapitał zakładowy spółki. Takie działanie ma głównie na celu poprawienie sytuacji bilansowej spółki.

Poręczenie od jedyne go wspólnika SPV

Jeżeli zagraniczny inwestor posłuży się spółką SPV, z formalnego punktu widzenia podmiotem transakcji nie jest sam inwestor (mający z reguły określoną pozycję i renomę na rynku), ale „pusta”, tzn. nieposiadająca aktywów ani nieprowadząca dotąd działalności gospodarczej *shelf company*.

Z tego też powodu kontrahent (np. podmiot sprzedający prawa udziałowe będące przedmiotem transakcji) z reguły żąda udzielenia przez inwestora poręczenia za zobowiązania zaciągane przez SPV w ramach transakcji.

W zależności od konstrukcji prawnej przedsięwzięcia poręczenie to przybiera zwykle formę przystąpienia przez inwestora do długu w dokumentach transakcyjnych (poprzez wskazanie, że inwestor odpowiada solidarnie z SPV – w takiej sytuacji inwestor występuje w transakcji jako strona) lub też następuje w drodze przekazania kontrahentowi (zbywcy) osobnego dokumentu, wydanego przez inwestora, zawierającego poręczenie za zobowiązania SPV.

Problematyka zależności i dominacji

Jeżeli zainteresowanym nabyciem praw udziałowych w polskiej spółce handlowej (udziałów lub akcji) jest

tzw. inwestor finansowy (np. fundusz inwestycyjny, *private equity* itp.), w przeciwieństwie do inwestora branżowego nie dysponuje on zwykle kadrą menadżerską z wiedzą i doświadczeniem w danej branży.

W konsekwencji, do czasu zamknięcia transakcji, w zarządzie SPV pozostają powołani czasowo przedstawiciele inwestora, którzy po zamknięciu transakcji są wymieniani na kadrę, pochodzącą często ze spółki nabywanej w ramach transakcji.

W efekcie w zarządach obu spółek zasiadają często te same osoby. Wielokrotnie ostatnim elementem transakcji jest uproszczenie struktury kapitałowej poprzez połączenie polskich podmiotów, gdzie SPV jest spółką przejmującą spółkę nabytą w ramach transakcji.

W opisywanych przypadkach kluczowe znaczenie ma odpowiednie ułożenie harmonogramu czynności związanych z zamknięciem transakcji.



Przedmiot transakcji

Uwagi wstępne

W zależności od przedmiotu transakcji niekiedy należy uwzględnić również dodatkowe aspekty prawne związane z przedmiotem lub rozmiarem działalności uczestników transakcji albo z samym przedmiotem transakcji.

Do najczęściej spotykanych w tym zakresie należą szczególne uwarunkowania określone w przepisach **prawa ochrony środowiska**, **przepisach prawa pracy**, przepisach regulacyjnych w ramach danej branży, **przepisach prawa ochrony konkurencji** oraz **przepisach z zakresu finansów i bankowości** i przepisach regulujących **problematykę nieruchomości**.

Kwestie z zakresu prawa ochrony środowiska

Zagadnienia z zakresu prawa ochrony środowiska w transakcjach fuzji i przejęć należy identyfikować odrębnie dla transakcji, w których dochodzi do zmiany wspólnika lub akcjonariusza (*share deal*) oraz transakcji, których przedmiotem jest majątek, przedsiębiorstwo lub jego zorganizowana część (*asset deal*). Zidentyfikowane ryzyko należy następnie odpowiednio uwzględnić przy kształtowaniu struktury transakcji i przy przygotowywaniu dokumentów transakcyjnych.

Identyfikacja ryzyka wynikającego z oddziaływania prowadzonej działalności na środowisko

W wielu sytuacjach warunkiem prawidłowego przeprowadzenia transakcji jest doskonała znajomość skomplikowanych zagadnień prawa ochrony środowiska, a także umiejętność identyfikacji ryzyka i formułowania prawidłowych wniosków na podstawie wszechstronnej analizy działalności prowadzonej przez dany podmiot oraz ustaleń poczynionych przez audytorów środowiskowych.

Ryzyko wynikające z nieprzestrzegania wymogów prawa ochrony środowiska jest istotne nie tylko w kontekście transakcji, których przedmiotem są duże zakłady przemysłowe, przedsiębiorstwa działające w branży chemicznej, wydobywczej czy transportowej, a zatem podmioty, których oddziaływanie na środowisko jest znaczne. Oczywiście w tych przypadkach nieprawidłowości występują najczęściej i wiążą się z bardzo dotkliwymi konsekwencjami, jednakże ryzyko wynikające z oddziaływania prowadzonej działalności na środowisko jest obecne również w innych transakcjach, zwłaszcza tych dotyczących nieruchomości.

Uwzględnienie istotnych kwestii związanych z ochroną środowiska będzie również konieczne w wielu transakcjach łączenia, podziału i przekształceń spółek oraz w transakcjach, których przedmiotem jest przedsiębiorstwo (zorganizowana część przedsiębiorstwa), nieruchomość lub prawa udziałowe w spółkach kapitałowych.

Znaczenie szczegółowej analizy prawnej środowiskowego ryzyka transakcyjnego wzrasta, co przejawia się w szczególności w trzech aspektach.

Po pierwsze, od kilku lat można zaobserwować tendencje do rozbudowywania katalogu nakładanych na przedsiębiorców wymogów związanych z ochroną środowiska. Tendencjom tym towarzyszy zaostrzenie odpowiedzialności. Przykładem takich rozwiązań są między innymi przepisy wdrażające do polskiego porządku prawnego dyrektywę 2004/35/WE w sprawie odpowiedzialności za środowisko w odniesieniu do zapobiegania i zaradzania szkodom wyrządzonym środowisku naturalnemu oraz dyrektywę 2008/99/WE w sprawie ochrony środowiska poprzez prawo karne. Pierwszy z wymienionych aktów ustanawia odpowiednio kosztowne obowiązki zapobiegania szkodom w środowisku i naprawy tych szkód, a drugi zobowiązuje państwa członkowskie UE do karania sprawców przestępstw przeciwko środowisku. W najbliższych

latach trend polegający na rozbudowywaniu i zaostrzaniu przepisów prawa ochrony środowiska zostanie utrzymany.

Po drugie, niezależnie od wspomnianej wyżej odpowiedzialności karnej i za szkody w środowisku, przedsiębiorcy muszą się liczyć z obowiązkiem ponoszenia opłat podwyższonych i kar administracyjnych. Co istotne, możliwość skorzystania z tych instrumentów przez organy administracji nie jest uzależniona od ewentualnej winy prowadzącego określoną działalność. W celu pociągnięcia przedsiębiorcy do odpowiedzialności wystarczy jedynie wykazać naruszenie przepisów, co sprawia, że jest to sankcja najpowszechniej stosowana wobec przedsiębiorców. Co więcej, w wielu przypadkach nie ma górnej granicy kwotowej, w jakiej może zostać wymierzona opłata podwyższona lub kara pieniężna, gdyż jej wysokość często zależy od czasu trwania naruszenia i rodzaju substancji wprowadzonej do środowiska.

Po trzecie, uwarunkowania historyczne Polski, dziedzictwo poprzedniego ustroju oraz nadal niska świadomość ekologiczna skutkują licznymi zaniedbaniami w zakresie zapewnienia zgodności z wymogami ochrony środowiska, które nawet mimo upływu wielu lat mogą stanowić istotne ryzyko dla nabywców podmiotów gospodarczych lub nieruchomości, na których w przeszłości była prowadzona działalność przemysłowa.

Oszacowanie ryzyka związanego z planowaną transakcją jest zatem niezwykle trudne. Brak rozwiniętej kultury prawnej w zakresie uwzględniania wymogów prawa ochrony środowiska w toku transakcji znacznie utrudnia negocjowanie treści umów. Świadomość ta jednak szybko wzrasta i to zarówno wśród stron transakcji, jak i wśród organów odpowiedzialnych za egzekwowanie przepisów prawa ochrony środowiska. Oznacza to, że nawet jeżeli obecnie organy te nie są w stanie zidentyfikować danego naruszenia przepisów, należy spodziewać się, że sytuacja ta w najbliższym czasie ulegnie zmianie.

Podsumowując: istotność zagadnień prawa ochrony środowiska w transakcjach jest częstokroć niedoceniana, a ponieważ dla wielu inwestorów zagranicznych kwestie te mają fundamentalne znaczenie, powoduje to rozbieżności w ich ocenie i utrudnia

negocjacje. Zidentyfikowanie środowiskowego ryzyka transakcyjnego na wstępnym etapie umożliwi wykorzystanie takiej wiedzy jako argumentu w negocjacjach oraz odpowiednie przygotowanie struktury transakcji i związanych z nią dokumentów. Pozwala to uniknąć ponoszenia dodatkowych, często istotnych kosztów po sfinalizowaniu transakcji oraz zarzutu ze strony nabywcy, że pewne aspekty transakcji nie zostały dostatecznie ujawnione.

Transakcje typu *share deal*

W transakcjach typu *share deal* zidentyfikowanie ryzyka wynikającego z naruszenia przepisów prawa ochrony środowiska jest istotne, gdyż pozwala ocenić, jakie potencjalnie sankcje mogą spotkać nabywany podmiot lub osoby nim zarządzające za naruszenie przepisów prawa ochrony środowiska. Za takie naruszenia mogą zostać wymierzone sankcje o charakterze finansowym, w przypadku wyrządzenia szkody w środowisku może zaistnieć konieczność jej naprawienia (przywrócenia poprzedniego stanu środowiska), a w przypadkach skrajnych organy ochrony środowiska mogą również nałożyć decyzję wstrzymującą działalność.

Wszystko to oznaczać będzie najczęściej znaczne wydatki, przekładające się na kondycję finansową nabywanego podmiotu. Niezidentyfikowanie i nieuwzględnienie w dokumentach transakcyjnych okoliczności związanych z naruszeniem przepisów prawa ochrony środowiska może sprawić, że wartość spółki, w której nabywane są udziały, okaże się *de facto* zdecydowanie niższa niż ustalona (bądź już zapłacona) cena.

Problem ten zostanie przybliżony na przykładzie ryzyka wynikającego z nieprawidłowego gospodarowania odpadami oraz ryzyka wynikającego z naruszenia obowiązku uzyskania pozwoleń.

Nieprawidłowe gospodarowanie odpadami

Ustawowy model regulacji zasad gospodarowania odpadami jest skomplikowany, mało przejrzysty i podlega częstym zmianom. Prowadzący działalność gospodarczą muszą uwzględnić znaczną liczbę przepisów zlokalizowanych w wielu aktach prawnych. Wszystko to sprawia, że prowadząc działalność gospodarczą łatwo jest popełnić błąd skutkujący odpowiedzialnością z tytułu nieprawidłowego gospodarowania odpadami.

Do najbardziej oczywistych przykładów zaliczyć można sytuacje, w których przedsiębiorca prowadzi działalność bez wymaganego pozwolenia lub z przekroczeniem jego warunków. Może to skutkować odpowiedzialnością finansową, ale w pewnych przypadkach może również prowadzić do wydania przez organy ochrony środowiska decyzji wstrzymującej prowadzenie działalności.

Inny przykład ryzyk związanych z nieprawidłowym gospodarowaniem odpadami dotyczy klasyfikacji posiadanych substancji lub przedmiotów. Przedsiębiorcy wytwarzający, magazynujący lub składujący określone substancje lub przedmioty często nie zdają sobie sprawy z tego, że te substancje lub przedmioty powinny być zaklasyfikowane jako odpady. Niepewność w tym zakresie zwiększa nieprecyzyjna i wywołująca wątpliwości definicja odpadów.

Kolejnym przykładem nieprawidłowości rodzącym poważne skutki finansowe są zaniechania wprowadzających sprzęt elektryczny i elektroniczny. Przepisy określają wymagania, jakie powinien spełniać taki sprzęt i podmioty wprowadzające go do obrotu oraz zasady postępowania z nim, gdy stanie się odpadem. Przedsiębiorca prowadzący działalność związaną z wprowadzaniem do obrotu sprzętu elektrycznego i elektronicznego nie zawsze jest w stanie sam właściwie ocenić, czy powinien realizować obowiązki związane z gospodarowaniem tym sprzętem, bądź czy realizuje je we właściwy sposób. Gdy niewłaściwie oceni zakres ciężących na nim obowiązków lub gdy wykonuje je w niewłaściwy sposób, mogą zostać na niego nałożone kary, w zależności od przewinienia, nawet do 500 000 złotych.

Naruszenie obowiązku uzyskania pozwoleń

Korzystanie ze środowiska przez podmioty prowadzące działalność gospodarczą jest reglamentowane. Oznacza to, że prowadzący działalność gospodarczą często muszą uzyskać określone w przepisach prawa ochrony środowiska pozwolenia lub dokonać zgłoszeń do odpowiednich organów administracji. Podmioty prowadzące działalność szczególnie uciążliwą dla środowiska są obowiązane uzyskać pozwolenie zintegrowane.

Kary i opłaty podwyższone nakładane będą na przedsiębiorców obowiązanych do uzyskania pozwolenia, gdy nie wywiązali się z tego obowiązku bądź jeżeli uzyskane pozwolenia utraciły ważność. Często zapomina się o tym, że utrata ważności pozwolenia może wynikać nie tylko z upływu terminu, na jaki dane pozwolenie zostało wydane, lecz także z wielu innych okoliczności. Pozwolenie może bowiem wygasnąć w wyniku nieprowadzenia działalności przez określony czas. Może też zostać w pewnych sytuacjach cofnięte ze względu na naruszenie wymogów ochrony środowiska bądź unieważnione na skutek rażących błędów popełnionych przy jego wydawaniu. To ostatnie często bywa niedoceniane, gdyż praktyka dostarcza wielu przykładów decyzji, które zostały wydane z naruszeniem przepisów prawa, przez niewłaściwy organ administracji, z pominięciem istotnej treści lub wbrew wymogom ustawowym.

Często również, mimo posiadania ważnych pozwoleń środowiskowych, podmiot prowadzący działalność może ponieść odpowiedzialność finansową – zwłaszcza wówczas, gdy nie wywiązuje się z warunków określonych w pozwoleniach. Przykładem może być sytuacja, gdy przedsiębiorca wprowadza do środowiska inne substancje lub w większych ilościach niż określono w pozwoleniu. Odpowiedzialność finansowa grozi też przedsiębiorcy, który działa na podstawie pozwolenia na wprowadzanie gazów i pyłów do powietrza, a zgodnie z przepisami prawa ochrony środowiska powinien uzyskać pozwolenie zintegrowane, albo wprawdzie posiada pozwolenie zintegrowane, ale utraciło ono już ważność (np. wskutek nieprawidłowego przeniesienia praw i obowiązków z pozwolenia podczas wcześniejszej transakcji obejmującej instalację, dla której pozwolenie to zostało wydane).

Jeżeli w wyniku kontroli zostanie ustalone, że dochodzi lub dochodziło do przekroczenia warunków określonych w pozwoleniu, wówczas należy spodziewać się sankcji finansowych, których wysokość jest co do zasady uzależniona od ilości substancji wprowadzanych do środowiska z naruszeniem prawa i czasu trwania tego naruszenia. W najgorszym wypadku należy liczyć się z cofnięciem pozwolenia lub decyzją wstrzymującą działalność, co pro-

wadzić może w praktyce do utraty zdolności operacyjnej lub produkcyjnej określonego przedsiębiorstwa.

Transakcje typu *asset deal*

Transakcje typu *asset deal* należą do niezwykle złożonych zagadnień prawnych, zwłaszcza jeżeli ich przedmiotem jest przeniesienie przedsiębiorstwa. Pewne ryzyka opisane w części dotyczącej transakcji typu *share deal* należy uwzględnić również w dokumentach transakcyjnych dotyczących transakcji typu *asset deal*.

Transakcje typu *asset deal* wymagają jednak szczególnie ostrożnego podejścia, gdyż konieczne jest uwzględnienie dodatkowych uwarunkowań, typowych tylko dla transakcji tego typu, które w przypadku niezidentyfikowania mogą mieć bardzo poważne konsekwencje dla nabywcy przedsiębiorstwa lub określonych składników majątkowych.

Bardzo dobrym przykładem ryzyka wynikającym z naruszenia przepisów prawa ochrony środowiska przy transakcjach typu *asset deal* jest kwestia ewentualnego braku lub nieprawidłowego przeniesienia praw i obowiązków z decyzji administracyjnych, na podstawie których prowadzona jest działalność związana z przenoszonymi aktywami. Należy pamiętać, że na gruncie prawa administracyjnego regulującego wydawanie pozwoleń związanych z ochroną środowiska to organ administracji jest dysponentem wydanego pozwolenia. Bez odpowiedniej podstawy prawnej strony transakcji nie mogą postanowić w umowie, że prawa i obowiązki z danego pozwolenia przejdą na nabywcę określonych składników majątkowych. Zawarcie takich postanowień w umowie będzie nieskuteczne, a nabywca instalacji bądź zakładu nie stanie się adresatem pozwoleń dotyczących tej instalacji.

W przypadku transakcji dotyczących przedsiębiorstwa istnieje pewne ułatwienie. Otóż zasadą jest, że skutkiem czynności prawnej polegającej na zbyciu przedsiębiorstwa jest uzyskanie przez jego nabywcę tytułu prawnego do składników majątkowych, które wchodzi w skład przedsiębiorstwa. Udogodnienie to podlega jednak licznym ograniczeniom. Jeśli chodzi o prawa i obowiązki wynikające z decyzji administracyjnych, jakimi są przykładowo decyzje o środowiskowych uwarunkowaniach, przepisy przewidują jedynie ograniczoną możliwość ich przejścia

na nabywcę przedsiębiorstwa. Oznacza to, że następstwo administracyjne jest wyjątkiem i wymaga wyraźnej podstawy prawnej.

Szkoda w środowisku

Niezależnie od tego, czy mamy do czynienia z transakcją typu *share deal*, czy *asset deal*, jeżeli przedmiotem transakcji jest nieruchomości, jednym z podstawowych ryzyk jest ryzyko szkody w środowisku (np. zanieczyszczenia gleby).

Analiza tego ryzyka wymaga najczęściej współpracy prawników i konsultantów (audytorów) środowiskowych oraz szczególnej ostrożności. Niebywale znaczenie ma ona w odniesieniu do szkody w powierzchni ziemi, czyli jej zanieczyszczenia, gdyż bardzo często przedmiotem transakcji są nieruchomości. Ryzyko to ma jednak również znaczenie w przypadku szkód w wodach oraz gatunkach chronionych lub chronionych siedliskach przyrodniczych.

Co do zasady przez szkodę rozumie się negatywną, mierzalną zmianę stanu lub funkcji elementów przyrodniczych, ocenioną w stosunku do stanu początkowego, która została spowodowana bezpośrednio lub pośrednio przez działalność prowadzoną przez podmiot korzystający ze środowiska. Definicja ta jest konkretyzowana w zależności od elementu przyrody, w którym szkoda miałaby wystąpić. W odniesieniu do gleby przykładowo przyjęto, że szkoda występuje wówczas, gdy przekroczone są standardy jakości gleby określone w rozporządzeniu.

I tak, jeżeli szkoda wystąpi, wówczas z mocy ustawy powstaje obowiązek jej naprawy. W odniesieniu do powierzchni ziemi oznacza to, że jeżeli występuje zanieczyszczenie gleby, konieczne jest przeprowadzenie remediacji, której koszty mogą być znaczne.

Podmiotem zobowiązanym do przeprowadzenia działań naprawczych jest co do zasady podmiot korzystający ze środowiska, który szkodę wyrządził. W odniesieniu do pewnych szkód w powierzchni ziemi odpowiedzialność ponosić będzie właściciel nieruchomości, niezależnie od tego, czy był on sprawcą szkody. Nabywca nieruchomości może zatem również nabyć obowiązek przeprowadzenia remediacji, a uzyskanie od sprawcy zanieczyszczenia zwrotu poniesionych kosztów takich działań często może nie być możliwe. Właściciel nieruchomości

może być również solidarnie ze sprawcą odpowiedzialny za przeprowadzenie remediacji lub poniesienie jej kosztów, jeżeli wiedział o zanieczyszczeniu lub zostało ono spowodowane za jego zgodą. Nieprzeprowadzenie remediacji może również wiązać się z odpowiedzialnością karną osób obowiązanych do jej przeprowadzenia (np. członków zarządu spółek).

Specyfika prawa ochrony środowiska sprawia, że każda transakcja wymaga indywidualnego podejścia zarówno jeśli chodzi o analizę i ocenę środowiskowego ryzyka transakcyjnego, jak i o zaproponowanie środków zaradczych pozwalających zminimalizować ryzyko dla potencjalnego inwestora. W każdym przypadku niezbędne jest uwzględnienie takiego ryzyka w dokumentach transakcyjnych.

Kwestie z zakresu prawa pracy

Zagadnienia pracownicze w transakcjach fuzji i przejęć należy rozważyć odrębnie dla transakcji, w których dochodzi do zmiany wspólnika/akcjonariusza (*share deal*), a odrębnie dla transakcji, których przedmiotem są składniki majątku, przedsiębiorstwo lub jego zorganizowana część (*asset deal*), w których z mocy prawa następuje zmiana pracodawcy.

Share deal

Transakcje *share deal* co do zasady nie wpływają na obowiązki pracodawcy wobec pracowników oraz wiążący ich stosunek pracy. Nie wiążą się również z koniecznością podejmowania jakichkolwiek dodatkowych działań wobec pracowników.

Włączenie pracodawcy do nowej grupy kapitałowej może jednakże oznaczać konieczność dokonania zmian w zakresie działalności pracodawcy, poziomu zatrudnienia lub organizacji pracy w celu dostosowania ich do potrzeb grupy bądź obowiązujących w niej zasad. Podjęcie takich działań może wiązać się z koniecznością poinformowania rady pracowników i przeprowadzenia z nią konsultacji (jeżeli rada taka została wybrana).

Zgodnie z ustawą o informowaniu pracowników i przeprowadzeniu z nimi konsultacji z dnia 7 kwietnia 2006 r. pracodawca jest zobowiązany przekazać radzie pracowników informacje dotyczące aktualnej

sytuacji pracodawcy, tj. działalności i sytuacji ekonomicznej pracodawcy, stanu i struktury zatrudnienia oraz działań planowanych na przyszłość, czyli zmian przewidywanych w działalności i sytuacji ekonomicznej pracodawcy, przewidywanych zmian zatrudnienia, działań mających na celu utrzymanie poziomu zatrudnienia, jak również działań, które mogą powodować istotne zmiany w organizacji pracy lub podstawach zatrudnienia. Pracodawca jest zobowiązany przekazać radzie informacje w razie przewidywanych zmian lub zamierzonych działań z własnej inicjatywy oraz w każdym czasie na pisemny wniosek rady pracowników. Jeżeli rada pracowników i pracodawca nie zawarli porozumienia określającego zasady i tryb informowania i konsultowania, przez analogię do przepisów dotyczących przejścia zakładu pracy przyjmuje się, że powiadomienie rady o planowanych zmianach z 30-dniowym uprzedzeniem jest wystarczające.

Niezależnie od obowiązków informacyjnych wobec rady pracowników, w sprawach mających bezpośredni wpływ na pracowników, czyli w kwestiach związanych z zatrudnieniem, jego podstawami i utrzymaniem jego poziomu oraz działaniami, które mogą powodować istotne zmiany w organizacji pracy, pracodawca jest zobowiązany przeprowadzić z radą konsultacje. Transakcje *share deal* rzadko są przedmiotem konsultacji z radą pracowników, ponieważ dokumenty transakcyjne nieczęsto obejmują zagadnienia, w których konsultacja jest konieczna. W praktyce takie zmiany wymagające konsultacji następują zazwyczaj po zakończeniu transakcji.

Obowiązek przeprowadzenia konsultacji jest obowiązkiem starannego działania, nie jest natomiast obowiązkiem osiągnięcia rezultatu. Pracodawca jest zobowiązany podjąć wszelkie działania, których celem będzie osiągnięcie porozumienia z radą pracowników poprzez wymianę poglądów oraz podjęcie dialogu, nie jest natomiast zobowiązany do zawarcia lub uzgodnienia wspólnego stanowiska w sprawie. Konsultacje mają na celu wysłuchanie stanowiska przedstawicieli pracowników i ewentualne uwzględnienie tego stanowiska przez pracodawcę w jego planach. Podobnie jak w przypadku informowania rady pracowników, przepisy nie określają dokładnych ram czasowych, w jakich powinny być prowadzone konsultacje, wskazują jedynie, że konsultacje po-

winy być prowadzone w terminie, formie i zakresie umożliwiającym pracodawcy podjęcie działań w sprawach objętych konsultacjami. Oznacza to, że konsultacje powinny być prowadzone z odpowiednim wyprzedzeniem, tak aby pracodawca miał możliwość wprowadzenia w swoich planach modyfikacji zgodnie z uzgodnieniami dokonanymi w procesie konsultacji. Konsultacje mają zatem charakter uprzedni do planowanych zmian, a nie następczy.

Jeżeli w wyniku transakcji *share deal* zostaną podjęte jakiegokolwiek działania, które wymagają powiadomienia rady pracowników i skonsultowania się z nią, uzasadnione jest, aby dokumenty transakcyjne zawierały oświadczenie sprzedającego o dopełnieniu tych obowiązków wobec rady pracowników.

Niedopełnienie obowiązku powiadomienia rady pracowników i przeprowadzenia z nią konsultacji nie ma wpływu na transakcję *share deal*, może jednak się wiązać z ryzykiem nałożenia na pracodawcę (co do zasady na zarząd) kary ograniczenia wolności lub grzywny.

Asset deal

Z perspektywy prawa pracy transakcja *asset deal* będzie skutkować, co do zasady, przejściem zakładu pracy (lub jego części) na nowego pracodawcę.

Zgodnie z art. 23¹ k.p. przejście zakładu pracy (lub jego części) powoduje z mocy prawa wejście nowego pracodawcy w prawa i obowiązki dotychczasowego pracodawcy w zakresie stosunków pracy przejętych pracowników. Sukcesja w stosunkach pracy następuje automatycznie niezależnie od woli pracowników lub opinii ich przedstawicieli w przedmiocie przejścia zakładu pracy, jak również jakiegokolwiek czynności przez nich podjętych.

Przejście zakładu pracy (lub jego części) może nastąpić w wyniku różnorodnych zdarzeń prawnych, w tym m.in. sprzedaży, zawarcia lub rozwiązania umowy dzierżawy, wyodrębnienia ze struktury organizacyjnej pracodawcy nowego zakładu pracy, przekształcenia zakładu spółdzielni w samodzielną spółdzielnię, jak również – w niektórych okolicznościach – umów, na podstawie których dochodzi do przejęcia zadań i funkcji (np. umowy outsourcingu).

1. Zawiadomienie pracowników/ związków zawodowych

Przejście zakładu pracy (lub jego części) wiąże się z koniecznością zawiadomienia o przejściu związków zawodowych działających u pracodawców przejmującego i przekazującego, a w razie ich braku – pracowników. Zawiadomienie powinno określać przewidywany termin przejścia zakładu pracy (lub jego części) oraz jego przyczyny, jak również wskazywać prawne, ekonomiczne oraz socjalne skutki przejścia dla pracowników, w tym również zamierzone działania dotyczące warunków zatrudnienia pracowników, w szczególności warunków pracy, płacy i przekwalifikowania. W przypadku zmiany terminu przejścia pracodawca jest zobowiązany zawiadomić działające u niego związki zawodowe (lub pracowników) o nowej dacie.

Informacja o zamierzonym przejściu zakładu pracy (lub jego części) powinna zostać przekazana co najmniej na 30 dni przed przewidywanym terminem przejścia zakładu pracy (lub jego części) na innego pracodawcę. Jeżeli dotychczasowy lub nowy pracodawca nie zamierza wprowadzać takich zmian, dopełnienie obowiązku informacyjnego wobec związków zawodowych wynikającego z art. 26¹ ustawy o związkach zawodowych z dnia 23 maja 1991 r. oznacza, że pracodawca nie ma dalszych obowiązków związanych z przejściem zakładu pracy wobec zakładowych (międzyzakładowych) organizacji związkowych.

Jeżeli jednak pracodawca zamierza dokonać zmian w warunkach zatrudnienia swoich pracowników, jest zobowiązany skonsultować je z zakładowymi (międzyzakładowymi) organizacjami związkowymi. W takiej sytuacji konsultacje z organizacjami związkowymi mają charakter obligatoryjny. Istotne jest istnienie związku pomiędzy planowanymi zmianami a przejściem zakładu pracy, albowiem zamierzone zmiany w warunkach zatrudnienia, które nie są związane z przejściem zakładu pracy, nie będą stanowiły przesłanki wszczynania konsultacji w trybie art. 26¹ ustawy o związkach zawodowych.

Celem prowadzonych konsultacji z zakładowymi (międzyzakładowymi) organizacjami związkowymi

jest zawarcie porozumienia zbiorowego, w którym zostaną określone zasady dokonywania zmian warunków zatrudnienia. Procedura konsultowania zmian w warunkach zatrudnienia pracowników w związku z przejściem zakładu pracy i możliwość zawarcia porozumienia zbiorowego w tym zakresie przewidziane zostały jedynie w odniesieniu do pracodawców, u których działają zakładowe (międzyzakładowe) organizacje związkowe. Pracownicy zatrudnieni u pracodawców, u których nie działają takie organizacje związkowe, zostali więc pozbawieni przez ustawodawcę możliwości wpływu na planowane zmiany w warunkach ich zatrudnienia, gdyż ustawodawca nie przewidział dla nich możliwości konsultacji przedmiotowych zmian i zawarcia porozumienia w tym zakresie.

Porozumienie powinno zostać zawarte w ciągu 30 dni od dnia przekazania przez pracodawcę zakładowym (międzyzakładowym) organizacjom związkowymi informacji o planowanych działaniach. Termin ten ma charakter instrukcyjny. Zawarcie porozumienia z przekroczeniem tego terminu nie wpływa na ważność jego postanowień.

Niezachowanie przez pracodawcę trybu konsultacji przejścia części zakładu pracy z zakładowymi (międzyzakładowymi) organizacjami związkowymi nie powoduje nieskuteczności tego przejścia na nowego pracodawcę i przejścia przez niego pracowników. Jednakże osoby, które w związku z zajmowanym stanowiskiem lub pełnioną funkcją nie dopełniają obowiązków informacyjno-konsultacyjnych wobec organizacji związkowej, podlegają karze grzywny albo karze ograniczenia wolności.

Niezależnie od zawiadomienia pracowników czy zakładowych (międzyzakładowych) organizacji związkowych o planowanym przejściu zakładu (lub jego części), analogicznie jak w przypadku transakcji *share deal*, pracodawcy mogą być zobowiązani do dopełnienia obowiązków informacyjno-konsultacyjnych wobec rady pracowników, o ile przejście może wpłynąć na sprawy będące przedmiotem informowania rady i konsultowania z radą.

Jeżeli w wyniku transakcji *asset deal* nastąpi przejście zakładu pracy (lub jego części), uzasadnione jest, aby dokumenty transakcyjne regulowały kwestię wewnętrznej odpowiedzialności pracodawców w razie

roszczeń pracowniczych oraz zawierały oświadczenie sprzedającego o dopełnieniu powyższych obowiązków wynikających odpowiednio z art. 23¹ k.p. lub art. 26¹ ustawy o związkach zawodowych, a także z ustawy o informowaniu pracowników i przeprowadzeniu z nimi konsultacji.

2. Odpowiedzialność pracodawców wobec pracowników

Za zobowiązania wynikające ze stosunku pracy powstałe przed przejściem części zakładu pracy na innego pracodawcę odpowiadają solidarnie dotychczasowy i nowy pracodawca. Brak jest szczególnej regulacji dotyczącej solidarnej odpowiedzialności pracodawców w razie przejścia zakładu pracy w całości. W orzecznictwie i doktrynie przyjmuje się, że pracodawca przejmujący cały zakład pracy odpowiada wobec przejętych pracowników za zobowiązania nowe i powstałe przed datą przejścia. Jednak nie wyklucza to odpowiedzialności dotychczasowego pracodawcy za zobowiązania powstałe do czasu przejścia na zasadach tzw. odpowiedzialności *in solidum* (solidarności niewłaściwej).

3. Warunki pracy i płacy pracowników wynikające z regulacji wewnętrznych

Uprawnienia pracowników związane z zatrudnieniem u danego pracodawcy wynikają nie tylko z umowy o pracę danego pracownika. Pracownikom przysługują bowiem również uprawnienia przewidziane w regulaminach pracy i wynagradzania oraz układach zbiorowych pracy. Przejście zakładu pracy na nowego pracodawcę w trybie art. 23¹ k.p. nie powoduje, co do zasady, przejścia przez nowego pracodawcę tych regulacji. Pracownicy zachowują jednak uprawnienia, które przysługiwały im na ich podstawie w dacie przejścia, co do zasady do czasu zmiany warunków zatrudnienia w tym zakresie.

Zakładowy układ zbiorowy pracy

Zgodnie z art. 241⁸ § 1 k.p. nowy pracodawca przez okres roku od dnia przejścia zakładu pracy ma obowiązek stosować do przejętych pracowników postanowienia układu zbiorowego, którymi byli objęci w dacie przejścia zakładu pracy. Pracodawca przejmujący nie staje się stroną układu zbiorowego pracy, jest natomiast związany postanowieniami układowymi. Nowy pracodawca może stosować do przeję-

tych pracowników korzystniejsze warunki niż wynikające z dotychczasowego układu zbiorowego pracy.

Po upływie roku od daty przejścia nowy pracodawca nie jest zobowiązany do stosowania układu zbiorowego, natomiast treść indywidualnych stosunków pracy ukształtowanych przez te postanowienia pozostaje niezmienną do czasu ich zmiany na mocy wypowiedzenia zmieniającego lub porozumienia.

Kwestie z zakresu prawa finansowego i bankowości

Istniejące zadłużenie / zabezpieczenia

W celu uzyskania informacji o wszystkich zabezpieczeniach obciążających składniki majątkowe spółki bądź jej udziały (lub akcje) oprócz uzyskania oświadczenia sprzedającego ważne jest również zbadanie odpowiednich rejestrów (w przypadku praw i ruchomości) oraz ksiąg wieczystych (dla nieruchomości).

Z punktu widzenia kupującego szczególnie istotne jest zbadanie rejestru zastawów rejestrowych w celu zweryfikowania, czy nabywane prawa udziałowe bądź aktywa nie są obciążone zastawem rejestrowym. Jeżeli bowiem takie obciążenie zostało ustanowione, a w umowie zastawniczej zastrzeżono zakaz zbywania, to zbycie przedmiotu zastawu jest nieważne, chyba że kupujący nie wiedział i nie mógł się dowiedzieć o takim zakazie (co jest przypadkiem bardzo rzadkim, gdyż zakaz zbywania jest ujawniany w publicznie dostępnym rejestrze zastawów).

W konsekwencji niezbadanie rejestru i nieuzyskanie zawczasu odpowiednich zgód lub innych oświadczeń może prowadzić do nieważności transakcji nabycia.

Share deal

W przypadku transakcji typu *share deal* należy zbadać, czy:

- nabywana spółka jest kredytobiorcą (pożyczkobiorcą) lub poręczycielem na podstawie umowy kredytowej/ pożyczki, lub
- składniki majątkowe spółki bądź jej udziały (lub akcje) zostały obciążone zabezpieczeniami.

W zależności od typu istniejącej umowy kredytowej/ pożyczki, a także po analizie jej postanowień przez potencjalnego kupującego (w szczególności warunków finansowych), kupujący wraz ze sprzedającym ustalają, czy:

- dane finansowanie będzie kontynuowane, lub czy
- należności z niego wynikające zostaną spłacone ze środków kupującego lub sprzedającego, lub refinansowane przez inny bank.

W pierwszym przypadku, tj. w razie podjęcia decyzji o kontynuacji finansowania, należy przede wszystkim zbadać poszczególne postanowienia umowy kredytowej/ pożyczki, w szczególności obowiązki i oświadczenia kredytobiorcy/pożyczkobiorcy, a także okoliczności stanowiące naruszenie umowy, pod kątem możliwości przeniesienia praw udziałowych i funkcjonowania kredytobiorcy/pożyczkobiorcy w nowej grupie kapitałowej (nowa grupa może bowiem posiadać rachunki w banku X, natomiast z istniejącej umowy kredytowej może wynikać zobowiązanie spółki do przeprowadzania 100% przepływów pieniężnych przez rachunki w banku Y).

W szczególności należy zwrócić uwagę na występowanie i treść klauzul *change of control*.

W konsekwencji przed przeniesieniem praw udziałowych niejednokrotnie niezbędne jest uzyskanie zgody finansującego banku na transakcję bądź jego oświadczenia o zrzeczeniu się niektórych praw z umowy kredytowej / pożyczki, względnie wprowadzenie odpowiednich zmian do tej umowy.

W przypadku kontynuacji finansowania, w razie udzielonych zabezpieczeń na udziałach (akcjach) kredytobiorcy/pożyczkobiorcy, należy pamiętać o stosownych zmianach w dokumentacji zabezpieczeń po przejęciu praw udziałowych. Trzeba się także upewnić, że nie istnieją zakazy zbywania lub uzyskane zostały wszelkie zgody, wymagane zgodnie z dokumentami zabezpieczeń.

W razie planowanej spłaty istniejącego zobowiązania nabywanej spółki istotna jest treść postanowień umożliwiających wcześniejszą spłatę (i regulujących np. kwestię prowizji) lub postanowienia o wypowiedzeniu/rozwiązaniu umowy za porozumieniem

stron. Analiza tych części umowy kredytowej / pożyczki pozwoli na przygotowanie strategii spłaty przed złożeniem propozycji finansującemu bankowi.

Z punktu widzenia kupującego ważne jest ustalenie warunków, a najlepiej przyszłej treści oświadczenia o spłacie zobowiązań i zrzeczeniu się ewentualnych zabezpieczeń bądź potwierdzeniu ich wygaśnięcia oraz zgód na wyrejestrowanie z odpowiednich rejestrów. Oświadczenie zobowiązujące do wydania finalnego oświadczenia z nieodwołalnym i bezwarunkowym potwierdzeniem spłaty zobowiązań oraz wygaśnięcia zabezpieczeń (*release letter*), które zazwyczaj ma formę załącznika do oświadczenia zawierającego zobowiązanie, powinno być otrzymane przed zawarciem umowy sprzedaży.

W zależności od typu zwalnianych zabezpieczeń, oświadczenie powinno mieć określoną formę oraz treść. Zwłaszcza w przypadku zabezpieczeń podlegających ujawnieniu w rejestrze należy zwrócić uwagę na precyzyjne określenie zabezpieczenia oraz takie sformułowanie postanowień oświadczenia, by zezwalały one na wykreślenie danego zabezpieczenia z rejestru (*release letter*).

Ponadto *release letter* powinien zawierać zobowiązanie do zwrotu oryginałów dokumentów towarzyszących głównym zabezpieczeniom, np. odpowiednich pełnomocnictw czy oświadczeń o poddaniu się egzekucji, oraz zakaz używania ich kopii.

Asset deal

W przypadku transakcji typu *asset deal* należy przede wszystkim zbadać ewentualne zabezpieczenia obciążające nabywane aktywa jako całość, jak również poszczególne składniki majątkowe (np. nabywany zakład może nie być obciążony, natomiast już linia produkcyjna wchodząca w jego skład może być przedmiotem zastawu).

Treść oświadczenia o zwolnieniu zabezpieczeń jest w tym wypadku zazwyczaj nawet istotniejsza niż przy transakcji typu *share deal*.

Najczęściej, z uwagi na brak spłaty zobowiązań, *release letter* nie zawiera postanowień na temat wygaśnięcia wiarygodności, a jedynie oświadczenie o zrzeczeniu się danego zabezpieczenia.

Z punktu widzenia sprzedającego ważne jest uzyskanie potrzebnych zgód i oświadczeń finansującego banku na zbycie danego składnika aktywów. Wyjątkiem od takiej struktury przy *asset deal* i zbliżeniu sytuacji do wyżej opisywanej struktury, gdzie nabywana spółka jest kredytobiorcą/pożyczkobiorcą, jest sytuacja, w której nabycie danych aktywów przez sprzedającego było wcześniej finansowane przy pomocy banku lub innego wyspecjalizowanego podmiotu.

W takim przypadku (jeżeli planowana jest spłata istniejącego zobowiązania nabywanej spółki) zasady spłaty zobowiązania oraz treść oświadczenia o wygaśnięciu zabezpieczeń powinny być podobne jak opisane powyżej.

Kwestie z zakresu prawa ochrony konkurencji

Podstawowe przepisy prawa ochrony konkurencji, które znajdują zastosowanie do transakcji fuzji i przejęć, dotyczą (obok **kontroli koncentracji**) umownego uregulowania ograniczeń bezpośrednio związanych z dokonaniem koncentracji (transakcji) i koniecznych do jej dokonania, w szczególności zakazów konkurowania, świadczenia pracy oraz klauzul przewidujących obowiązek zachowania poufności.

Dopuszczalny zakres ograniczeń konkurencji związanych z dokonaniem koncentracji

Kwestie ograniczeń umownych bezpośrednio związanych z przeprowadzeniem fuzji i przejęć i koniecznych do ich dokonania podlegają samoocenie przedsiębiorców. Polskie prawo ochrony konkurencji nie zawiera szczegółowej regulacji w tym zakresie. W związku z tym, zgodnie z praktyką przyjętą przez polski Urząd Ochrony Konkurencji i Konsumentów (UOKiK), przy konstruowaniu postanowień umownych dotyczących tego typu ograniczeń przedsiębiorcy powinni opierać się na rozwiązaniach przyjętych w prawie Unii Europejskiej.

Wytyczne Komisji Europejskiej

Aby zagwarantować przedsiębiorcom pewność prawną, Komisja Europejska wydała komunikat, który dostarcza wytycznych w sprawie interpretacji

pojęcia dodatkowych ograniczeń konkurencji związanych z przeprowadzeniem koncentracji (Komunikat Komisji w sprawie ograniczeń bezpośrednio związanych i koniecznych dla dokonania koncentracji). Zgodnie z utrwaloną praktyką również w przypadku transakcji, które mogą wywołać skutki na terytorium Polski, UOKiK akceptuje posługiwanie się wytycznymi wynikającymi z Komunikatu Komisji w zakresie dodatkowych ograniczeń związanych z dokonaniem koncentracji.

Oprócz postanowień umownych dotyczących głównego przedmiotu transakcji, tj. np. przeniesienia akcji, udziałów lub aktywów danego przedsiębiorcy, strony transakcji z reguły dokonują szeregu dodatkowych ustaleń, które nie stanowią integralnej części koncentracji (transakcji), ale mogą ograniczyć swobodę działania stron na rynku. Pewne ograniczenia uzgodnione między stronami w odniesieniu do transakcji fuzji i przejęć mogą przynieść korzyści zarówno zbywcy, jak i nabywcy. Z reguły to jednak nabywca ma o wiele większą potrzebę skorzystania z dodatkowych zabezpieczeń. Musi on bowiem mieć pewność, że w wyniku dokonania transakcji będzie w stanie pozyskać pełną wartość nabywanego przedsiębiorstwa (dodatkowe klauzule umowne towarzyszące samej transakcji mają na celu przede wszystkim ochronę przenoszonych wartości, utrzymanie ciągłości dostaw lub umożliwienie założenia nowego przedsiębiorcy).

Przesłanki stosowania dodatkowych ograniczeń konkurencji związanych z dokonaniem koncentracji

Ograniczenia ustalone przez strony w ramach transakcji fuzji i przejęć będą podlegały regułom przedstawionym w Komunikacie jedynie wtedy, gdy będą obiektywnie bezpośrednio związane z dokonaniem koncentracji (transakcji) i konieczne do jej dokonania (niewystarczające jest więc jedynie subiektywne przekonanie stron w tym względzie).

Bezpośredniość oznacza, że ograniczenia muszą pozostać w ścisłym związku z samą koncentracją. Muszą być one ekonomicznie związane z główną transakcją, a ich celem powinno być umożliwienie płynnego przejścia na zmienioną strukturę po dokonaniu koncentracji (nie wystarczy, że umowa dotycząca dodatkowych ograniczeń zostanie zawarta

w tym samym kontekście lub w tym samym czasie co koncentracja).

Przesłanka konieczności oznacza z kolei, że w przypadku braku dodatkowych postanowień umownych koncentracji nie dokonano by w ogóle lub dokonano by jej na o wiele bardziej niepewnych warunkach, po znacznie wyższych kosztach, w znacznie dłuższym czasie i z dużo większymi trudnościami.

Zakaz konkutowania

Najczęściej spotykanymi ograniczeniami związanymi z koncentracjami polegającymi na nabyciu przedsiębiorstwa (przejęcie poprzez nabycie akcji lub udziałów, przejęcie kontroli w inny sposób, nabycie przedsiębiorstwa lub innych aktywów) są klauzule o zakazie konkurencji nakładane na zbywców. Klauzule takie gwarantują przeniesienie na rzecz nabywcy pełnej wartości nabywanych aktywów, co ogólnie obejmuje zarówno wartości materialne, jak i niematerialne, np. zakumulowaną wartość firmy lub know-how stworzone przez zbywcę (ograniczenia takie są więc jak najbardziej bezpośrednio związane z koncentracją). Aby jednak zostały uznane za konieczne do jej przeprowadzenia, ich okres (czas trwania), geograficzny zasięg ich obowiązywania, a także przedmiot i podmioty im podlegające nie mogą przekraczać pewnych racjonalnych granic.

Zgodnie w Komunikatem klauzule o zakazie konkurencji z reguły są uzasadnione na okresy nie dłuższe niż 3 lata od dokonania transakcji w przypadku, gdy nabycie przedsiębiorstwa obejmuje przeniesienie zarówno lojalności klientów w formie wartości firmy, jak i know-how. Jeżeli przenoszona jest jedynie wartość firmy (bez know-how), zakaz konkutowania uzasadniony jest co do zasady na okres do 2 lat od przeprowadzenia transakcji. W wyjątkowych i uzasadnionych ekonomicznie przypadkach można niekiedy uzgodnić dłuższe okresy zakazów konkurencji niż wskazane w ogólnej regule. Obszar geograficzny objęty klauzulą o zakazie konkurencji musi być ograniczony do obszaru, na którym zbywca oferował odpowiednie produkty lub usługi przed przeniesieniem przedsiębiorstwa na nabywcę. Obszar ten można rozszerzyć na terytoria, na które zbywca planował wejść w momencie dokonywania transakcji pod warunkiem, że wcześniej poczynił inwestycje w tym zakresie.

Jeśli chodzi o zakres przedmiotowy omawianych klauzul, to muszą one być ograniczone jedynie do produktów lub usług stanowiących przedmiot działalności gospodarczej przenoszonego przedsiębiorstwa (z uwzględnieniem produktów i usług będących w zaawansowanym stadium rozwoju w momencie dokonywania transakcji czy też produktów i usług już w pełni rozwiniętych, ale jeszcze niewprowadzonych na rynek).

Zakres podmiotowy klauzuli zakazującej konkurencji może obejmować zbywcę, jego spółki zależne i przedstawicieli handlowych. Z kolei nałożenie takiego ograniczenia na inne podmioty, co do zasady, nie będzie uznawane za bezpośrednio związane z transakcją i konieczne do dokonania koncentracji.

Ustalając, czy dane ograniczenie jest konieczne dla dokonania koncentracji, należy nie tylko brać pod uwagę jego charakter, ale również zapewnić, że czas jego obowiązywania, przedmiot oraz geograficzny obszar zastosowania nie przekraczają rozsądnych wymagań dla danej koncentracji.

Inne ograniczenia konkurencji

Klauzule ograniczające prawo zbywcy do zakupu lub posiadania udziałów w przedsiębiorstwie konkurencyjnym w stosunku do przedsiębiorstwa przenoszonego na nabywcę są dopuszczalne zgodnie z zasadami dotyczącymi zakazu konkurowania. Nabywca nie może jednak ograniczyć prawa zbywcy do zakupu lub posiadania udziałów w przedsiębiorstwach konkurencyjnych wyłącznie w celach inwestycyjnych (jeżeli zbywca nie posiada, bezpośrednio lub pośrednio, prawa do sprawowania funkcji zarządczych lub wywierania istotnego wpływu na działalność konkurencyjnego przedsiębiorstwa).

Dopuszczalność klauzul o zakazie wykonywania pracy dla przedsiębiorstw i klauzul o zachowaniu poufności należy oceniać zgodnie z regułami opisanymi powyżej i dotyczącymi zakazu konkurowania.

Kwestie związane z nieruchomościami

Dokonując wyboru typu transakcji, należy uwzględnić szczególne korzyści bądź ograniczenia związane z transakcjami, których przedmiotem lub częścią są nieruchomości położone w Polsce.

Asset deal

Analiza prawna w zakresie prawidłowości nabycia tytułu prawnego do nieruchomości w transakcjach typu *asset deal* może ograniczyć się do oceny stanu prawnego ujawnionego w księdze wieczystej prowadzonej dla nieruchomości, z ograniczeniami wskazanymi poniżej. Wynika to z faktu, że nabywca nieruchomości wchodzących w skład przedsiębiorstwa lub jego zorganizowanej części korzysta z ochrony wynikającej z rękojmi wiary publicznej ksiąg wieczystych. Warunkiem działania rękojmi jest dokonanie czynności prawnej zmierzającej do przeniesienia prawa pomiędzy osobą wpisaną do księgi wieczystej a nabywcą własności lub innego prawa. Należy podkreślić, że rękojmia nie chroni nabycia nieruchomości lub prawa użytkowania wieczystego w drodze sukcesji generalnej. W orzecnictwie jednak aktualnie dominuje pogląd, że zbycie przedsiębiorstwa lub jego zorganizowanej części stanowi sumę czynności dotyczących zbycia poszczególnych składników tego przedsiębiorstwa.

Zasada rękojmi wiary publicznej ksiąg wieczystych wyraża się w tym, że w razie niezgodności między stanem prawnym nieruchomości, ujawnionym w księdze wieczystej, a rzeczywistym stanem prawnym, treść księgi wieczystej rozstrzyga na korzyść tego, kto przez czynność prawną z osobą uprawnioną według treści księgi nabył własność lub inne prawo rzeczowe. Należy jednak podkreślić, że ochronie nie podlegają dane dotyczące nieruchomości zawarte w dziale pierwszym księgi wieczystej (mają one znaczenie wyłącznie informacyjne, np. obszar). O ile zatem osoba trzecia może mieć pełne zaufanie do wpisu prawa i w związku z tym nabyć je skutecznie od osoby wpisanej do księgi wieczystej także wtedy, gdy prawo to w rzeczywistości zbywcy nie przysługuje, o tyle nie może mieć pewności co do granic lub obszaru nieruchomości, jaką nabywa. Brak jest też informacji o przeznaczeniu w planie zagospodarowania przestrzennego, a w przypadku użytkowania wieczystego nie ma w księdze informacji o obowiązkach wynikających z umowy o oddaniu gruntu w użytkowanie wieczyste. Zatem bardzo istotne jest sprawdzenie parametrów nabywanych nieruchomości, bazując między innymi na danych zawartych w ewidencji gruntów i budynków, rejestrze prowadzonym przez organy administracji pu-

blicznej, planach zagospodarowania przestrzennego oraz, w przypadku użytkowania wieczystego, zbadanie treści umowy, gdyż dla nabywcy jest wiążąca.

Transakcja nabycia nieruchomości objęta jest rękojmią, jeśli następuje w drodze odpłatnej czynności prawnej oraz jeżeli nabywca działa w dobrej wierze. W złej wierze jest zaś ten, kto wie, że treść księgi wieczystej jest niezgodna z rzeczywistym stanem prawnym, albo kto z łatwością mógł się tego dowiedzieć. Przyjmuje się, że nabywca nie musi przeprowadzać szczegółowych badań celem ustalenia, czy aktualny właściciel nieruchomości nabył ją w sposób prawidłowy lub czy w stosunku do nieruchomości są podnoszone roszczenia reprivatyzacyjne. Wystarczy wykazanie zwykłej staranności, a więc zapoznanie się przez nabywcę z treścią księgi wieczystej i ustalenie, kto nieruchomość posiada. Rękojmię wyłącza wzmianka o wniosku, o skardze na orzeczenie referendarza, apelacji lub kasacji oraz ostrzeżenie dotyczące niezgodności stanu prawnego zamieszczone w księdze wieczystej.

Od zasady rękojmi wiary publicznej ksiąg wieczystych istnieją wyjątki. Zasada ta nie działa bowiem przeciwko prawom obciążającym nieruchomość z mocy ustawy niezależnie od wpisu, prawu dożywocia, służebnościom ustanowionym na podstawie decyzji właściwego organu administracji publicznej ani służebnościom drogi koniecznej albo ustanowionym w związku z przekroczeniem granicy przy wznoszeniu budynku lub innego urządzenia.

Wcześniej pojawiały się orzeczenia wskazujące, że rękojmia nie działa w przypadku nabycia prawa użytkowania wieczystego nieruchomości w razie wadliwego wpisu w księdze wieczystej Skarbu Państwa lub jednostki samorządu terytorialnego jako właściciela nieruchomości. Ostatecznie jednak przeważała zasada bezpieczeństwa obrotu prawnego i pierwszeństwo przyznano rękojmi wiary publicznej ksiąg wieczystych.

Istotnym ograniczeniem, które powinno się uwzględnić w transakcjach typu *asset deal*, jest ustawowe prawo pierwokupu nieruchomości, którego istota polega na zapewnieniu niektórym podmiotom publicznoprawnym pierwszeństwa nabycia nieruchomości. W przypadku ustawowego prawa pierwokupu nieruchomości konieczne jest uprzednie zawarcie umowy zobowiązującej sprzedaży pod

warunkiem nieskorzystania przez beneficjenta z przysługującego mu prawa pierwokupu. Ani obojętne przepisy, ani orzecznictwo nie rozstrzygają w sposób jednoznaczny, czy ustawowe prawo pierwokupu nieruchomości trzeba uwzględnić w przypadku, gdy przedmiotem transakcji jest przedsiębiorstwo lub jego zorganizowana część, w skład której wchodzi nieruchomości. Są argumenty przemawiające za tym, że w takiej sytuacji nie należy uwzględniać ustawowego prawa pierwokupu, albowiem brak jest tożsamości przedmiotu prawa pierwokupu i przedmiotu transakcji, gdyż prawo pierwokupu dotyczy nieruchomości, a umowa sprzedaży dotyczy przedsiębiorstwa, którego składnikiem jest ta nieruchomość. Ponieważ jednak ukształtowane stanowisko sądów ujmuje zbycie przedsiębiorstwa jako zbycie poszczególnych jego składników i nakazuje stosowanie do transakcji zbycia przedsiębiorstwa ustawowych ograniczeń lub wyłączeń dopuszczalności przeniesienia poszczególnych składników tego przedsiębiorstwa, dla bezpieczeństwa lepiej jest uwzględnić ustawowe prawo pierwokupu w umowach assetowych dotyczących majątku lub przedsiębiorstwa (jego zorganizowanej części). W przypadku zawarcia umowy sprzedaży z pominięciem ustawowego prawa pierwokupu sankcją jest bowiem nieważność czynności prawnej.

W praktyce najczęściej mamy do czynienia z ustawowym prawem pierwokupu gminy w przypadku sprzedaży niezabudowanej nieruchomości nabytej uprzednio od Skarbu Państwa lub jednostki samorządu terytorialnego lub w przypadku sprzedaży prawa użytkowania wieczystego niezabudowanej nieruchomości, niezależnie od formy nabycia tego prawa przez zbywcę. Przykładowo można również wskazać ustawowe prawo pierwokupu Agencji Nieruchomości Rolnych w przypadku zbycia nieruchomości rolnej, Lasów Państwowych w przypadku nieruchomości leśnej czy prawo pierwokupu po stronie zarządzającego specjalną strefą ekonomiczną w zakresie prawa własności i użytkowania wieczystego nieruchomości położonych na obszarze strefy.

Nieruchomości rolne

30 kwietnia 2016 r. weszły w życie nowe przepisy, zasadniczo ograniczające obrót nieruchomościami rolnymi. Przedmiotem swobodnego obrotu mogą być tylko nieruchomości rolne o obszarze do 0,3 ha

oraz te, które w planie zagospodarowania przestrzennego, lub w decyzji o warunkach zabudowy wydanej przed 1 maja 2016 r., są przeznaczone na cele nierolne. W pozostałych przypadkach nabywcami nieruchomości rolnych mogą być tylko rolnicy prowadzący gospodarstwa rodzinne (do 300 hektarów). Wyjątki od tej zasady są nieliczne i nie dotyczą przedsiębiorców. Tam, gdzie nie ma planu, przedsiębiorca nie może nabyć działki rolnej powyżej 0,3 ha, choćby była jedynie niewielką częścią większej nieruchomości, która nie ma żadnego związku z rolnictwem. Podobnie jest w razie sprzedaży gruntów – jeśli nie ma planu, nabywcą działki rolnej o powierzchni od 0,3 ha może być tylko rolnik indywidualny, choćby stanowiła część nieruchomości przemysłowej czy handlowej.

Nabycie nieruchomości rolnych lub leśnych z naruszeniem ograniczeń związanych ze wskazanym powyżej prawem pierwokupu obarczone jest sankcją nieważności.

Share deal oraz pozostałe

W transakcjach typu *share deal* oraz ogólnie w transakcjach, w których dochodzi do połączenia, podziału lub przekształcenia spółek nabycie nieruchomości nie będzie chronione rękojmią wiary publicznej ksiąg wieczystych. W przypadku transakcji *share deal* przedmiotem sprzedaży są udziały spółki, nie zaś jej składniki majątkowe, w tym nieruchomości. Natomiast w przypadku połączenia, podziału lub przekształcenia spółek rękojmią nie działa, albowiem w tych transakcjach mamy do czynienia z nabyciem majątku jako całości praw w drodze sukcesji uniwersalnej. Zatem w tego typu transakcjach analiza prawna nieruchomości powinna uwzględniać ocenę prawidłowości nabycia nieruchomości.

Z drugiej strony, w tego typu transakcjach nie będziemy mieli do czynienia z ograniczeniami wynikającymi z ustawowych praw pierwokupu nieruchomości.

Jeżeli jednak spółka (z wyjątkiem spółki giełdowej) jest właścicielem nieruchomości rolnej o powierzchni od 0,3 ha, która w planie zagospodarowania przestrzennego lub w decyzji o warunkach zabudowy wydanej przed 1 maja 2016 r. nie jest przeznaczona na cele nierolne, wówczas Agencji

Nieruchomości Rolnych przysługuje prawo pierwokupu nabycia udziałów lub akcji, niezależnie od przedmiotu działania spółki.

Kwestie z zakresu zgód administracyjnoprawnych

Na potrzeby niniejszego rozdziału pod pojęciem „zgód administracyjnoprawnych” rozumiemy zgody wszelkiego rodzaju, zatwierdzenia, wpisy do rejestrów, zezwolenia, pozwolenia, licencje oraz koncesje wydawane przez organy administracji publicznej, których uzyskanie jest niezbędne do wykonywania określonego rodzaju działalności gospodarczej lub do wykonywania szczególnego rodzaju czynności w ramach prowadzonej działalności gospodarczej lub też do korzystania w określony sposób z określonych składników majątku.

Różnorodność zgód administracyjnoprawnych wymaganych w poszczególnych branżach wynika ze specyfiki konkretnych rodzajów działalności i ryzyk związanych z konkretnymi aktywnościami. Zasadne jest ogólne stwierdzenie, że im większe ryzyka wiążą się z konkretną działalnością, tym większa jest reglamentacja działalności i intensywność nadzoru sprawowanego przez organy administracji publicznej.

Przykładowo możemy mieć do czynienia z następującymi zgodami administracyjnymi:

- koncesje, zezwolenia i licencje zezwalające na prowadzenie określonego rodzaju działalności:
 - koncesja na prowadzenie działalności gospodarczej w zakresie wytwarzania i obrotu materiałami wybuchowymi, bronią i amunicją oraz wyrobami i technologią o przeznaczeniu wojskowym lub policyjnym,
 - koncesja na wykonywanie przewozów lotniczych,
 - zezwolenie na prowadzenie apteki ogólnodostępnej,
 - licencja na wykonywanie transportu drogowego,
- zezwolenia na wykonywanie szczególnego rodzaju czynności w ramach działalności gospodarczej:

- zezwolenie na wytwarzanie ściśle określonych produktów leczniczych,
- zezwolenie na sprzedaż detaliczną określonych rodzajów napojów alkoholowych w konkretnej lokalizacji,
- zgody na korzystanie w określony sposób z określonych składników majątku:
 - zatwierdzenie zakładu dla określonej produkcji spożywczej,
 - zgoda na eksploatację maszyn i urządzeń podlegających dozorowi technicznemu,
- wpisy do rejestru działalności regulowanej:
 - wpis do rejestru podmiotów leczniczych,
 - wpis do rejestru przedsiębiorców telekomunikacyjnych,
- inne zgody:
 - zezwolenie na prowadzenie działalności w specjalnej strefie ekonomicznej.

Co do zasady zgody administracyjnoprawne są wydawane w formie decyzji administracyjnej, czyli aktu adresowanego do konkretnego podmiotu będącego wnioskodawcą i stroną w postępowaniu administracyjnym. Akt ten rozstrzyga sprawę co do istoty i orzeka o prawach i/lub obowiązkach wnioskodawcy.

Decyzje administracyjne nie podlegają przeniesieniu, chyba że przepis szczególny stanowi inaczej. Zasada ta jest oparta na konstrukcji, w myśl której zgoda administracyjnoprawna jest wydawana konkretnemu podmiotowi, który został przez organ administracji publicznej zweryfikowany w zakresie podmiotowym i przedmiotowym oraz został oceniony pozytywnie jako dający rękojmię należytego wykonywania określonej działalności lub czynności.

Zwykle w procesie realizacji transakcji istnieje oczekiwanie, że transakcja w żaden sposób nie wpłynie na niezakończoną działalność operacyjną (produkcję) podmiotów zaangażowanych w transakcję, w trakcie i po jej zamknięciu.

Skoro jednak uprawnienie uzyskane na podstawie zgody administracyjnoprawnej przysługuje ściśle określonym podmiotowi i nie podlega automatycznemu transferowi, to szczególnej uwagi wymaga

sprawdzenie, czy i kiedy podmiot będący nabywcą w transakcji nabędzie analogiczne uprawnienie, aby móc w pełni korzystać z nabytego mienia.

Nie istnieje jedna zasada dotycząca przejścia oraz trwałości zgód administracyjnoprawnych w następstwie przeprowadzenia transakcji. Aby ocenić ryzyka związane ze zgodami administracyjnoprawnymi, trzeba za każdym razem sięgnąć do przepisów prawa regulujących konkretną zgodę, z uwzględnieniem rodzaju planowanej transakcji. Przepisy te określają, w jakich sytuacjach organ administracyjny ma obowiązek, a w jakich (dyskrecjonalne) prawo do cofnięcia lub ograniczenia zgody. Jeżeli transakcja prowadzi do powstania okoliczności dających, według tych przepisów, podstawę do cofnięcia lub ograniczenia zgody, wówczas mamy do czynienia ze zidentyfikowanym ryzykiem.

Transakcje typu *share deal*

Najmniejsze ryzyka transakcyjne związane ze zgodami administracyjnoprawnymi występować będą w transakcjach fuzji i przejęć, w których dochodzi do zmiany wspólnika lub akcjonariusza (*share deal*).

Co do zasady adresatem zgody administracyjnoprawnej jest osoba prawna czyli spółka. Zgoda administracyjnoprawna potwierdza uprawnienie tej spółki do prowadzenia określonej działalności lub wykonywania określonej czynności.

Najczęściej zatem sama zmiana wspólnika, bez naruszenia integralności spółki będącej adresatem zgody, nie wpłynie w żaden sposób na uprawnienie przyznane spółce.

Czasem jednak, w zależności od rodzaju zgody administracyjnoprawnej, transakcja *share deal* będzie mieć potencjał wpływu na utrzymanie uprawnienia. Będzie tak działało się w sytuacjach, gdy podmiotowość wspólnika spółki, jego przymioty lub kwalifikacje, będą miały znaczenie dla utrzymania zgody.

Jako przykład można podać koncesję na rozpowszechnianie programów radiowych i telewizyjnych, która może zostać cofnięta, jeżeli nastąpi przejęcie bezpośredniej lub pośredniej kontroli nad działalnością nadawcy przez inną osobę. Podobnie będzie w przypadku koncesji na wytwarzanie i obrót materiałami wybuchowymi, bronią, amunicją oraz wyrobami o przeznaczeniu wojskowym lub policyjnym.

W celu uzyskania takiej koncesji składa się, obok innych elementów wniosku, listę udziałowców lub akcjonariuszy. Po uzyskaniu koncesji koncesjonariusz ma obowiązek w terminie 14 dni zawiadomić organ koncesyjny o zmianach stanu faktycznego i prawnego w zakresie danych zawartych we wniosku o wydanie koncesji i w dokumentach stanowiących załączniki do tego wniosku, powstałych po dniu wydania koncesji. Jeżeli organ koncesyjny uzna, że zmiana właścicielska po stronie koncesjonariusza wpływa na zagrożenie obronności i bezpieczeństwa państwa lub bezpieczeństwa obywateli, może cofnąć koncesję.

Transakcje typu *asset deal*

Ryzyka związane ze zgodami administracyjnoprawnymi występują z reguły w przypadku transakcji przeniesienia majątku, przedsiębiorstwa lub zorganizowanej części przedsiębiorstwa.

W przypadku zbycia przedsiębiorstwa przedsiębiorstwo zostaje wyjęte z majątku spółki – adresata zgody. Jeśli w skład przedsiębiorstwa wchodzi koncesje, licencje i zezwolenia (art. 55¹ Kodeksu cywilnego), zgody te podlegają sukcesji generalnej. Nabywca przedsiębiorstwa może zatem wnioskować do organu administracyjnego o wydanie tych samych koncesji, licencji i zezwoleń, na rzecz nabywcy. Tak wydane koncesje, licencje i zezwolenia stanowią będą kontynuację zgód pierwotnych, z uwzględnieniem zmiany podmiotowej po stronie uprawnionego.

Trudniejsza sytuacja powstaje, gdy funkcjonowanie przedsiębiorstwa wymaga innych zgód niż wymienione literalnie koncesje, licencje i zezwolenia. Może to być przykładowo: decyzja inspekcji sanitarnej o zatwierdzeniu zakładu dla produkcji spożywczej lub decyzja inspekcji dozoru technicznego zezwalająca na eksploatację określonych urządzeń lub też pozwolenie na dopuszczenie do obrotu produktu leczniczego lub też wpis do rejestru przedsiębiorców telekomunikacyjnych. Zgody te, inne niż wymienione art 55¹ Kodeksu cywilnego, nie będą podlegać

sukcesji generalnej. W takiej sytuacji nabywca przedsiębiorstwa będzie musiał wystąpić o ich wydanie na jego rzecz, we własnym imieniu.

Łączenie się / podział / przekształcenie spółek

W przypadku przekształceń spółek przenoszenie zgód administracyjnoprawnych będzie kształtować się podobnie jak w przypadku transakcji typu *asset deal*.

W ramach sukcesji generalnej administracyjnoprawne zezwolenia, koncesje i ulgi przejdą na spółkę przejmującą lub nowo zawiązaną lub przekształconą, odpowiednio na podstawie art. 494, art. 531 i art. 551 k.s.h. Lista zgód objętych sukcesją jest jednak ograniczona do zezwoleń, koncesji i ulg i brak podstaw, aby listę tę swobodnie rozszerzać.

Oznacza to, że nowo powstałe podmioty będą musiały liczyć się z koniecznością występowania we własnym imieniu i na własną rzecz o zgody, które są wymagane dla ich działalności, a których nie mogły uzyskać na zasadzie sukcesji generalnej.



Ograniczenia prawne

Uwagi wstępne

W wielu transakcjach należy uwzględnić konieczność uzyskania różnorodnych zgód lub pozwoleń, których brak może skutkować nawet nieważnością całej transakcji. Dotyczy to zarówno zgód korporacyjnych w postaci uchwał określonych organów spółki (zgromadzenia wspólników, rady nadzorczej), zgód osób trzecich (np. wierzycieli), jak i zgód właściwych organów (np. Ministra Spraw Wewnętrznych i Administracji).

W dalszej części przedstawiono najczęściej spotykane przypadki zgód, sposób ich udzielenia oraz konsekwencje ich braku czy nieprawidłowości związanych z ich wydaniem.

Zgody korporacyjne i inne zgody wewnętrzne

W przypadkach określonych w Kodeksie spółek handlowych wymaga uzyskania tzw. zgody korporacyjnej dokonanie rozporządzenia:

- **prawami udziałowymi w spółce kapitałowej** (spółce z o.o. lub spółce akcyjnej), jak również
- **określonymi składnikami majątkowymi spółki**

Pod tym pojęciem należy zwykle rozumieć zgodę na dokonanie określonej czynności, wyrażaną przez udziałowców (wspólników lub akcjonariuszy) spółki, rzadziej także przez jej zarząd.

Zbywanie praw udziałowych

Zgodnie z Kodeksem spółek handlowych umowa spółki lub statut mogą zawierać postanowienia, w myśl których swoboda wspólnika (akcjonariusza) spółki w zakresie prawa rozporządzania prawami udziałowymi spółki doznaje pewnych ograniczeń. Należy zwrócić uwagę, że przepisy statutowe obowiązujące przy uzyskiwaniu zgody spółki (odpowiednio art. 182 k.s.h. w przypadku spółki z o.o. i art. 337 k.s.h. w przypadku akcji imiennych spółki akcyjnej) **mają**

charakter opcjonalny, tzn. ograniczenia w zakresie rozporządzania udziałami obowiązują pod warunkiem, że umowa spółki lub statut zawierają odpowiednie postanowienia w tym przedmiocie. Powyższe nie dotyczy akcji imiennych z którymi związane są obowiązki powtarzających się świadczeń pieniężnych (art. 356 k.s.h.) – w tym przypadku zgoda spółki nie może zostać wyłączona.

Ograniczenia te polegają w szczególności na tym, że dla dokonania zbycia praw udziałowych konieczne może być uzyskanie przez wspólnika (akcjonariusza) zgody spółki albo – co jest często spotykane w praktyce – zgody rady nadzorczej lub zgromadzenia wspólników/walnego zgromadzenia.

Jeżeli rozporządzenie prawami udziałowymi uzależniono od zgody spółki, o ile w umowie spółki lub statucie nie przewidziano inaczej, zgody tej udziela w formie pisemnej zarząd spółki.

Umowa zbycia udziałów, zawarta bez odpowiedniej zgody, stanowi czynność bezskuteczną (zawieszoną) i to zarówno wobec spółki, jak i w stosunkach między stronami. Umowa taka może stać się skuteczna dopiero wtedy, gdy stosowne zezwolenie zostanie udzielone.

Zbywanie innych składników majątkowych

Szeroko rozumiane transakcje fuzji i przejęć obejmują nie tylko prawa udziałowe, ale również inne składniki majątkowe (w szczególności przedsiębiorstwa i ich zorganizowane części, nieruchomości czy też poszczególne aktywa), stąd też w przypadku każdej transakcji należy zwrócić uwagę na inne jeszcze, oprócz już wskazanych, ograniczenia w zakresie zbywalności poszczególnych rodzajów praw majątkowych.

Ograniczenia te dzielą się na **bezwzględnie wiążące** oraz **względnie wiążące** (tj. takie, których stosowanie może zostać wyłączone np. w umowie spółki lub statucie).

Do pierwszej kategorii ograniczeń należą:

- zbycie i wydzierżawienie przedsiębiorstwa lub jego zorganizowanej części oraz ustanowienie na nich ograniczonego prawa rzeczowego (art. 228 pkt 3 k.s.h. oraz art. 393 pkt 3 k.s.h. – dotyczy zarówno spółki z o.o., jak i spółki akcyjnej),
- nabycie dla spółki od założyciela lub akcjonariusza albo dla spółki lub spółdzielni zależnej od założyciela lub akcjonariusza spółki jakiegokolwiek mienia, za cenę przewyższającą jedną dziesiątą wpłaconego kapitału zakładowego, o ile następuje przed upływem 2 lat od dnia zarejestrowania spółki (art. 394 § 11 k.s.h. – dotyczy tylko spółki akcyjnej).

Z kolei obowiązek uzyskania zgody ma charakter względnie wiążący, w przypadku:

- nabycia i zbycia nieruchomości, użytkownika wieczystego lub udziału w nieruchomości (art. 228 pkt 4 k.s.h. – w przypadku spółki z o.o. i 393 pkt 4 k.s.h. – w przypadku spółki akcyjnej),
- nabycia dla spółki (i) nieruchomości, (ii) udziału w nieruchomości lub (iii) środków trwałych za cenę przewyższającą jedną czwartą kapitału zakładowego, nie niższą jednak niż 50 000 zł, o ile następuje ono przed upływem 2 lat od dnia zarejestrowania spółki (art. 229 k.s.h. – dotyczy wyłącznie spółki z o.o.),
- rozporządzenia prawem lub zaciągnięcia zobowiązania do świadczenia o wartości dwukrotnie przewyższającej wysokość kapitału zakładowego spółki (art. 230 k.s.h. – dotyczy wyłącznie spółki z o.o.).

Skutki prawne naruszenia obowiązku uzyskania zgody

W zależności od tego, czy obowiązek uzyskania zgody organu spółki na dokonanie określonej czynności wynika z przepisów Kodeksu spółek handlowych, czy wyłącznie z treści umowy spółki lub statutu, niedopełnienie tego obowiązku, zgodnie z art. 17 k.s.h., pociąga za sobą odmienne skutki prawne.

Jeżeli obowiązek uzyskania zgody na daną czynność wynika z samej ustawy, dokonanie czynności pomimo nieuzyskania zgody **skutkuje nieważnością** tej czynności. Dotyczy to zarówno czynności, co do

których ustawa wprowadza bezwzględny wymóg uzyskania zgody (np. w przypadku zbycia przedsiębiorstwa), jak i tych, w przypadku których umowa spółki lub statut mogą obowiązek uzyskania zgody wyłączyć (np. w odniesieniu do zbycia nieruchomości).

Jeżeli natomiast źródłem obowiązku uzyskania zgody na dokonanie czynności jest wyłącznie umowa spółki lub statut (np. w razie ustanowienia w treści umowy spółki ograniczenia w zakresie zaciągania zobowiązań ponad określoną wartość), czynność dokonana bez wymaganej zgody **jest ważna**, przy czym członkowie zarządu spółki ponoszą wobec niej odpowiedzialność z tytułu naruszenia umowy spółki lub statutu.

Jakkolwiek z uwagi na potrzebę zapewnienia bezpieczeństwa obrotu gospodarczego, w razie istnienia obowiązku uzyskania zgody korporacyjnej (dla jasności: chodzi tu o zgodę dotyczącą dokonania czynności przez samą spółkę, jako stronę transakcji – jest to odrębna instytucja od zgody spółki, jako przedmiotu transakcji, na zbycie jej praw udziałowych), nabywca zwykle żąda przedstawienia takiej zgody na etapie poprzedzającym transakcję, w świetle Kodeksu spółek handlowych zgoda taka, co do zasady, nie musi być wyrażona przed dokonaniem czynności. W świetle art. 17 § 2 k.s.h. powinna ona zostać udzielona **nie później niż w ciągu 2 miesięcy** od dnia dokonania przez spółkę danej czynności. Jednakże z oczywistych względów nie należy się spodziewać, aby druga strona transakcji przystąpiła do niej bez uzyskania uprzedniej zgody, której brak mógłby rzutować na ważność transakcji.

Zgłoszenie zamiaru koncentracji do Prezesa UOKiK

Zasady dotyczące kontroli koncentracji w Polsce zostały określone w ustawie z dnia 16 lutego 2007 roku o ochronie konkurencji i konsumentów. Organem właściwym w sprawach uregulowanych w tej ustawie jest Prezes Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów.

Kiedy istnieje obowiązek zgłoszenia?

W rozumieniu ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów koncentracją jest:

- przejęcie przez jednego lub większą liczbę przedsiębiorców, w drodze zakupu lub objęcia praw udziałowych (udziałów lub akcji) lub innych papierów wartościowych, lub w jakikolwiek inny sposób bezpośredniej lub pośredniej kontroli nad jednym lub większą liczbą przedsiębiorców,
- utworzenie przez przedsiębiorców wspólnego przedsiębiorcy,
- połączenie dwóch lub większej liczby przedsiębiorców, lub
- nabycie przez przedsiębiorcę części mienia (aktywów) innego przedsiębiorcy, jeżeli obrót realizowany przez nabywane mienie w Polsce w którymkolwiek z 2 lat obrotowych poprzedzających zgłoszenie przekroczył równowartość 10 milionów euro.

Zamiar koncentracji podlega zgłoszeniu Prezesowi UOKiK, jeżeli łączny obrót zrealizowany przez wszystkich przedsiębiorców uczestniczących w koncentracji:

- przekroczył równowartość 1 miliarda euro na świecie, lub
- przekroczył równowartość 50 milionów euro w Polsce

w roku finansowym poprzedzającym zgłoszenie.

Obrót właściwy do oceny, czy podstawowe kryteria obowiązku zgłoszenia zostały spełnione, obejmuje:

- w przypadku połączenia dwóch lub więcej przedsiębiorców oraz utworzenia przez przedsiębiorców wspólnego przedsiębiorcy – obroty grup kapitałowych przedsiębiorców uczestniczących w koncentracji,
- w przypadku przejęcia kontroli – obrót grupy kapitałowej nabywcy (przedsiębiorcy, który przejmuje kontrolę) oraz obrót przedsiębiorcy nabywanego i jego spółek zależnych (bez obrotu grupy kapitałowej zbywcy),
- w przypadku nabycia części mienia przedsiębiorcy (nabycie aktywów majątkowych) – obrót grupy kapitałowej nabywcy oraz obrót generowany przez nabywane mienie.

Brak obowiązku zgłoszenia i wyłączenia

Zamiar koncentracji polegającej na przejęciu kontroli nie podlega zgłoszeniu, jeżeli obrót w Polsce przedsiębiorcy (lub przedsiębiorców), nad którym przejmowana jest kontrola (tzw. przedmiot transakcji):

- nie przekroczył równowartości 10 milionów euro w żadnym z 2 lat poprzedzających planowaną transakcję.

Jeżeli koncentracja dotyczy przejęcia kontroli nad przedsiębiorcą lub przedsiębiorcami należącymi do jednej grupy kapitałowej i jednoczesnego nabycia części mienia przedsiębiorcy lub przedsiębiorców należących do tej samej grupy kapitałowej, taka koncentracja będzie wyłączona spod obowiązku zgłoszenia, jeżeli łączny obrót przedsiębiorcy (lub przedsiębiorców), nad którymi przejmowana jest kontrola, oraz obrót realizowany przez nabywane mienie nie przekroczył na terytorium Polski równowartości 10 milionów euro w żadnym z dwóch lat obrotowych poprzedzających zgłoszenie.

Zamiar koncentracji podlega wyłączeniu z obowiązku zgłoszenia w przypadku:

- transakcji wewnątrzgrupowych (transakcji w ramach jednej grupy kapitałowej),
- czasowego nabycia lub objęcia przez instytucję finansową udziałów lub akcji innego przedsiębiorcy w celu ich odsprzedaży w ciągu jednego roku, pod warunkiem niewykonywania praw udziałowych w tym okresie (z wyjątkiem głosowania w sprawie prawa do dywidendy oraz w sprawie przygotowania odsprzedaży praw udziałowych),
- czasowego nabycia lub objęcia udziałów lub akcji innego przedsiębiorcy w celu zabezpieczenia wiarygodności (pod warunkiem niewykonywania w tym czasie praw udziałowych – z wyłączeniem praw umożliwiających sprzedaż tych udziałów lub akcji), oraz
- koncentracji następującej w ramach postępowania upadłościowego (z wyłączeniem sytuacji, w której przedsiębiorca zamierzający przejąć kontrolę lub nabywający część mienia jest kon-

kurentem lub należy do grupy kapitałowej, do której należą konkurenci przedsiębiorcy przejmowanego (będącego przedmiotem transakcji) lub którego część mienia jest nabywana.

Transakcje zagraniczne a obowiązek zgłoszenia w Polsce

Transakcje zagraniczne podlegają kontroli koncentracji w Polsce, jeżeli wywołują lub mogą wywoływać skutki na terytorium Polski. Zgodnie z oficjalnymi wyjaśnieniami UOKiK transakcja może wywoływać skutki na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej w przypadku, gdy co najmniej jeden z uczestników koncentracji (grupa kapitałowa, do której należy) osiąga obrót na terytorium Polski.

Jedynie na marginesie należy zauważyć, że w przypadku transakcji międzynarodowych, tj. w szczególności takich, w których uczestniczy większa liczba podmiotów z różnych państw (lub które takich podmiotów dotyczą) o znaczących obrotach uzyskiwanych w krajach Unii Europejskiej, może istnieć obowiązek dokonania zgłoszenia do Komisji Europejskiej.

Postępowanie przed Prezesem UOKiK – wydanie zgody na koncentrację

Ustawa wprowadza **dwuetapowe postępowanie w sprawach koncentracji przedsiębiorców**. Jeżeli koncentracja nie jest szczególnie skomplikowana, nie rodzi uzasadnionego prawdopodobieństwa istotnego ograniczenia konkurencji na rynku czy też nie wymaga przeprowadzenia badania rynku, to postępowanie antymonopolowe powinno zostać zakończone w ciągu **1 miesiąca** od dnia złożenia wniosku zgłoszeniowego w UOKiK (pierwszy etap postępowania). Z kolei jeśli mamy do czynienia ze szczególnie skomplikowaną koncentracją, która wywołuje prawdopodobieństwo istotnego ograniczenia konkurencji lub jeżeli UOKiK uzna, że zachodzi konieczność przeprowadzenia badania rynku, Prezes UOKiK wydaje postanowienie o przedłużeniu postępowania o **kolejne 4 miesiące** wraz z uzasadnieniem (drugi etap). Na postanowienie takie zażalenie nie przysługuje.

Jeśli zgłaszający zostaną wezwani przez UOKiK do usunięcia braków lub uzupełnienia informacji (co zdarza się stosunkowo często), ustawowy termin na wydanie decyzji, zarówno w pierwszym, jak i drugim

etapie postępowania zgłoszeniowego, zostaje przedłużony o czas oczekiwania przez UOKiK na odpowiedzi na dodatkowe pytania.

Strony transakcji podlegającej procedurze zgłoszenia powinny powstrzymać się z dokonaniem transakcji do czasu wydania decyzji przez Prezesa UOKiK lub do czasu upływu terminu na rozpatrzenie sprawy przez ten organ (tj. 5 miesięcy oraz dodatkowego czasu, w którym Prezes UOKiK oczekuje na dodatkowe informacje i dokumenty).

W ramach postępowania poprzedzającego wydanie decyzji zezwalającej na koncentrację Prezes UOKiK bada, czy koncentracja nie doprowadzi do istotnego ograniczenia konkurencji na rynku. W sprawach, w których stwierdzone zostanie uzasadnione prawdopodobieństwo istotnego ograniczenia konkurencji na rynku w wyniku dokonania koncentracji, Prezes UOKiK przedstawia przedsiębiorcy lub przedsiębiorcom uczestniczącym w koncentracji zastrzeżenia wobec transakcji, które musi uzasadnić (przedsiębiorca / przedsiębiorcy mogą ustosunkować się do przedstawionych zastrzeżeń w określonym terminie). Prezes UOKiK może wydać decyzję zakazującą koncentracji wyłącznie w sytuacji, gdy koncentracja w znacznym stopniu ogranicza konkurencję, co w szczególności ma miejsce w przypadku powstania lub umocnienia pozycji dominującej na rynku. Jeżeli planowana transakcja rodzi istotne zastrzeżenia na gruncie przepisów o ochronie konkurencji, Prezes UOKiK może wskazać warunki, które powinny zostać spełnione przez uczestników transakcji w celu uzyskania zgody na koncentrację.

Problematyka tzw. okresu przejściowego

W przypadku konieczności dokonania zgłoszenia zamierzonej koncentracji strony z reguły decydują się na podzielenie transakcji na dwa etapy. Pierwszym z nich jest zawarcie umowy przedwstępnej lub zobowiązującej pod warunkiem zawieszającym (tzw. podpisanie – *signing*). Drugim, następującym po pozytywnym zakończeniu postępowania przed Prezesem UOKiK, jest podpisanie umowy przyrzeczonej lub rozporządzającej (tzw. zamknięcie – *closing*).

Bez względu na przyjętą konstrukcję transakcji rozłożenie jej na etapy powoduje, że pomiędzy wynegocjowaniem przez strony warunków transakcji i podpisaniem, a zamknięciem i związanym z tym przejściem przedmiotu transakcji na nabywcę

upływa pewien czas, nazywany często „okresem przejściowym” (*interim period*). W okresie tym nabywca z jednej strony nie ma i nie może mieć formalnego wpływu na przedmiot transakcji (tzn. nie może np. prowadzić spraw nabywanej spółki ani nią zarządzać), z drugiej natomiast strony z oczywistych powodów zależy mu na uzyskaniu gwarancji, że nbędzie przedmiot transakcji w stanie przynajmniej nie pogorszym w stosunku do chwili podpisywania pierwszej umowy.

W konsekwencji, w celu zabezpieczenia interesów nabywcy, kluczowe jest odpowiednie uregulowanie w dokumentach transakcyjnych kwestii funkcjonowania przedmiotu transakcji w okresie przejściowym, z uwzględnieniem przepisów dotyczących ochrony konkurencji.

Zgoda Ministra Spraw Wewnętrznych i Administracji

Zgodnie z ustawą z dnia 24 marca 1920 r. o nabywaniu nieruchomości przez cudzoziemców nabycie przez cudzoziemca nieruchomości lub prawa użytkownika wieczystego oraz praw udziałowych (udziałów lub akcji) w polskich spółkach będących właścicielami nieruchomości lub użytkownika wieczystego oraz nabycie przedsiębiorstwa lub jego zorganizowanej części wymaga uzyskania zezwolenia.

Organem właściwym w sprawach uregulowanych w tej ustawie jest Minister Spraw Wewnętrznych i Administracji (MSWiA).

Rodzaje transakcji, w których wymagane jest zezwolenie MSWiA

W przypadku transakcji, której przedmiotem jest:

- nabycie lub objęcie przez cudzoziemca udziałów lub akcji w spółce handlowej z siedzibą na terytorium Polski, a także każda inna czynność prawna dotycząca udziałów lub akcji, jeżeli nabywana spółka jest właścicielem lub użytkownikiem wieczystym nieruchomości na terytorium Polski oraz
 - w wyniku transakcji spółka stanie się spółką kontrolowaną, lub
 - spółka jest spółką kontrolowaną, a udziały lub akcje nabywa lub obejmuje cudzoziemiec

niebędący wspólnikiem lub akcjonariuszem spółki; oraz

- bezpośrednio nabycie przez cudzoziemca nieruchomości lub prawa użytkownika wieczystego nieruchomości położonej na terytorium Polski:
 - w ramach nabycia przedsiębiorstwa lub jego zorganizowanej części, lub
 - w drodze sukcesji uniwersalnej w związku z podziałem lub łączeniem spółek handlowych;
 - konieczne jest, co do zasady, uzyskanie zezwolenia MSWiA.

W rozumieniu ustawy o nabywaniu nieruchomości przez cudzoziemców cudzoziemcem jest:

- osoba fizyczna nieposiadająca obywatelstwa polskiego,
- osoba prawna mająca siedzibę za granicą,
- nieposiadająca osobowości prawnej spółka osób wskazanych powyżej, utworzona zgodnie z ustawodawstwem państw obcych,
- osoba prawna i spółka handlowa nieposiadająca osobowości prawnej mająca siedzibę na terytorium Polski, kontrolowana bezpośrednio lub pośrednio przez osoby lub spółki wymienione powyżej.

Nabycie przez cudzoziemca praw udziałowych wbrew przepisom ustawy jest **nieważne**.

Brak obowiązku uzyskania zezwolenia

Obowiązek uzyskania zezwolenia tak na nabycie nieruchomości, jak i udziałów **nie dotyczy** cudzoziemców będących obywatelami lub przedsiębiorcami:

- państw – stron umowy o Europejskim Obszarze Gospodarczym, oraz
- Konfederacji Szwajcarskiej,

chyba że nieruchomość jest położona w strefie nadgranicznej.

1 maja 2016 r. upłynął okres, w którym cudzoziemcy z tych krajów musieli uzyskiwać zgodę na nabywanie nieruchomości rolnych i leśnych, jednak przy nabywaniu takich nieruchomości także i oni podlegają wprowadzonym od 30 kwietnia 2016 r. ogólnym

ograniczeniom związanym z ustalonym prawem pierwokupu.

Ograniczenia wynikające z ustawy o kontroli niektórych inwestycji

Zawiadomienie do organu kontroli (spółka strategiczna)

W transakcjach dotyczących spółek działających w strategicznych gałęziach gospodarki należy zawsze rozważyć, czy zastosowanie znajdują regulacje ustawy z dnia 24 lipca 2015 r. o kontroli niektórych inwestycji.

Ustawa ta wprowadza obowiązek zawiadomienia organu kontroli (obecnie minister właściwy ds. Skarbu Państwa, a w odniesieniu do spółek energetycznych – Minister Energii) o zamiarze dokonania transakcji, co do której organ ten może wyrazić sprzeciw.

Jakie podmioty podlegają ochronie?

Ustawa o kontroli niektórych inwestycji wprowadza szczególne restrykcje w nabywaniu udziałów, akcji oraz przedsiębiorstw należących do tzw. podmiotów podlegających ochronie. Lista takich podmiotów określana jest w rozporządzeniu Rady Ministrów. W wykazie tym mogą zostać umieszczone spółki prowadzące działalność w kluczowych sektorach gospodarki (np. telekomunikacyjnym, energetycznym, przemyśle chemicznym czy zbrojeniowym), które ze względu na istotny udział w rynku, skalę działalności i fundamentalne interesy społeczeństwa wymagają szczególnej ochrony.

Co istotne, podmiotem objętym ochroną może być nie tylko spółka z udziałem Skarbu Państwa, lecz każdy podmiot.

Jeśli zatem transakcja dotyczy spółek działających w branżach wskazanych w ustawie, weryfikacja, czy podmiot został objęty ochroną, powinna odbywać się na każdym etapie transakcji – rozporządzenia wydane w tym zakresie do tej pory wchodziły w życie już następnego dnia po ogłoszeniu w Dzienniku Ustaw.

Kiedy istnieje obowiązek zawiadomienia organu kontroli o transakcji?

Obowiązek zawiadomienia organu kontroli dotyczy zarówno transakcji *asset deal*, jak i *share deal*, które skutkują:

- nabyciem lub osiągnięciem istotnego uczestnictwa – co oznacza nabycie praw pozwalających na dysponowanie odpowiednio 20%, 25%, 33% głosów na zgromadzeniu wspólników czy akcjonariuszy, a także nabycie przedsiębiorstwa podmiotu podlegającego ochronie lub jego zorganizowanej części,
- nabyciem dominacji – przez co rozumie się uzyskanie lub przekroczenie 50% głosów w organie stanowiącym danego podmiotu lub w jego kapitale zakładowym poprzez nabycie udziałów albo akcji lub praw z udziałów albo akcji albo ich objęcie.

Regulacje ustawy o kontroli niektórych inwestycji odnoszą się także do nabycia pośredniego (np. dokonanego przez podmiot zależny) oraz nabycia następczego (które może nastąpić np. w wyniku podziału lub połączenia spółki podlegającej ochronie czy umorzeniu jej akcji lub udziałów).

Postępowanie przed organem kontroli

Zamiar dokonania transakcji skutkującej nabyciem lub osiągnięciem istotnego uczestnictwa lub osiągnięciem dominacji w podmiocie podlegającym kontroli powinien zostać każdorazowo zgłoszony organowi kontroli.

Zgłoszenie takie powinno zostać co do zasady dokonane przed podjęciem czynności skutkującej nabyciem lub osiągnięciem istotnego uczestnictwa lub nabyciem dominacji – tj. przed zawarciem umowy zbycia udziałów, akcji czy przedsiębiorstwa, a także przed odbyciem zgromadzenia wspólników lub akcjonariuszy, na którym podjęta zostanie uchwała o podwyższeniu kapitału zakładowego czy połączeniu spółek.

Treść zawiadomienia została określona w ustawie.

Poza opisem transakcji podlegającej zgłoszeniu wymagane jest zamieszczenie szczegółowych informacji dotyczących podmiotu składającego zawiadomienie, takich jak:

- opis działalności gospodarczej (zakres i miejsce prowadzenia, a także jej dotychczasowy przebieg),

- informacje o wykształceniu posiadanym przez osoby wchodzące w skład organów zarządzających i nadzorczych (jeśli zawiadomienie składa osoba fizyczna – o jej wykształceniu),
- informacje o grupie kapitałowej, do której należy podmiot składający zawiadomienie (a jeżeli podmiot składający zawiadomienie nie jest spółką handlową – dane o podmiotach uprawnionych do decydowania o składzie jego organów zarządzających i nadzorczych, podmiotach uprawnionych do otrzymywania wypłat z jego majątku oraz o podmiotach uprawnionych do jego majątku w razie jego rozwiązania lub innej formy jego ustania),
- opis sytuacji ekonomiczno-finansowej,
- opis zamiarów podmiotu składającego zawiadomienie w odniesieniu do spółki, będącej podmiotem podlegającym ochronie, dotyczących jej planach inwestycyjnych, długoterminowych planach jej działalności, przewidywanych zmianach jej organizacji, w szczególności połączenia z inną spółką, finansowaniu jej działalności, polityce dywidendy i polityce zatrudnienia.

Na rozpatrzenie zgłoszenia i ewentualne wydanie decyzji o sprzeciwie organ kontroli ma 90 dni. Termin ten może jednak faktycznie ulec znacznemu przedłużeniu – organ kontroli może bowiem wezwać dokonującego zgłoszenia do dostarczenia dodatkowych dokumentów i wyjaśnień.

Organ wydaje decyzję o sprzeciwie wobec transakcji w sytuacjach, gdy rozstrzygnięcie takie jest uzasadnione jednym z następujących celów:

- zapewnienie realizacji obowiązków strzeżenia niepodległości i nienaruszalności terytorium, wolności i praw człowieka i obywatela, bezpieczeństwa obywateli oraz ochrony środowiska,
- zapobieżenie działaniom albo zjawiskom społecznym lub politycznym uniemożliwiającym bądź utrudniającym wykonywanie obowiązków wynikających z Traktatu Północnoatlantyckiego,
- zapobieżenie działaniom albo zjawiskom społecznym lub politycznym, które mogą zakłócić stosunki zagraniczne,

- zapewnienie porządku publicznego albo bezpieczeństwa państwa, jak również pokrycia niezbędnych dla ludności potrzeb w celu ochrony zdrowia i życia ludności,

a także gdy składający zawiadomienie nie uzupełnił braków formalnych lub nie złożył dodatkowych pisemnych wyjaśnień w terminie wyznaczonym przez organ kontroli.

Zarówno czynności dokonane wbrew sprzeciwowi, jak i bez złożenia zawiadomienia są nieważne.

Ponadto niedokonanie zawiadomienia zagrożone jest grzywną w wysokości do 100 000 000 złotych. Kara ta może zostać nałożona nie tylko na sam podmiot zobowiązany do takiego zawiadomienia, ale także dodatkowo na osoby, które dokonały transakcji w jego imieniu (członkowie zarządu, pełnomocnicy). Osoby te mogą zostać nadto skazane na karę do 5 lat pozbawienia wolności.

Klauzule change of control

Jedną z kluczowych kwestii wymagających szczególnej uwagi nabywcy (tak na etapie badania prawnego, jak i negocjacji towarzyszących uzgadnianiu treści dokumentów transakcyjnych) jest możliwość „przeniesienia” na nabywcę praw z umów.

Niejednokrotnie bowiem kontrakty handlowe (np. umowy dotyczące współpracy, kluczowe umowy dotyczące licencji technologii itp.) oraz umowy z instytucjami finansowymi (np. umowy dotyczące finansowania, umowy kredytowe, umowy leasingu itp.) stanowią konieczne do dalszego niezakłóconego funkcjonowania składniki nabywanej spółki, a tym samym kwestia możliwości skutecznego ich „nabycia” ma kluczowe znaczenie z punktu widzenia inwestora.

W przypadku transakcji nabycia praw udziałowych, ze względu na ich przedmiot, nie występuje problem zmiany stron kontraktów. Do takich transakcji nie mają zatem zastosowania ewentualne postanowienia umowne dotyczące zakazu cesji praw z umów. O ile jednak formalnie tożsamość stron kontraktu nie ulega zmianie na skutek transakcji, o tyle oczywiście zbycie przez jedną grupę kapitałową praw udziałowych w spółce zależnej na rzecz innej grupy skutkuje w praktyce zmianą kontroli nad taką spółką, co

może nie być obojętne dla drugiej strony danego kontraktu.

Niejednokrotnie więc strony zamieszczają w kontraktach tzw. klauzule zmiany kontroli (*change of control*) regulujące kwestie wzajemnych praw i obowiązków na wypadek ewentualnego dokonania zmiany struktury właścicielskiej jednej z nich lub obydwu. Najczęściej klauzule takie zawierają postanowienia, zgodnie z którymi zmiana struktury właścicielskiej strony wymaga uzyskania zgody drugiej strony albo daje prawo do wcześniejszego zakończenia kontraktu. Klauzule tego rodzaju są regularnie umieszczane w umowach z instytucjami finansowymi, np. z bankami.

Regulacje tego rodzaju wynikają często z powiązań z większymi strukturami kapitałowymi (holdingami, grupami kapitałowymi itp.). W konsekwencji przesłanką przemawiającą za utrzymywaniem lub zerwaniem z danym podmiotem relacji handlowych jest także jego przynależność kapitałowa. Może ona bowiem stanowić dla kontrahenta dodatkową gwarancję solidności czy wypłacalności. Jednocześnie przejęcie kontroli nad kontrahentem przez konkurenta może z oczywistych względów uzasadniać wolę natychmiastowego zakończenia współpracy.

Regulacja w prawie polskim

Klauzule *change of control* nie zostały uregulowane w prawie polskim, choć nie ulega wątpliwości, że dopuszczalność ich stosowania można wprost wywodzić z zasady swobody umów wyrażonej w art. 353¹ k.c.

Z uwagi na to, że samo pojęcie „zmiany kontroli” również nie występuje w polskim prawie, do określenia treści wzajemnych praw i obowiązków stron kluczowe znaczenie ma treść samej klauzuli.

W świetle polskiego prawa klauzula zmiany kontroli może być w szczególności rozumiana jako zobowiązanie strony do działania lub zaniechania w rozumieniu art. 353 § 2 k.c., czyli:

- poinformowania drugiej strony o planowanej lub dokonanej zmianie w zakresie jej struktury własnościowej (polegającej na przejęciu nad nią kontroli przez osobę trzecią) lub do uzyskania uprzedniej zgody drugiej strony na taką zmianę, lub

- powstrzymania się od zmian dotyczących kontroli bez zawiadomienia lub uzyskania zgody drugiej strony.

Jeżeli strony nie sformułowały w umowie zakresu znaczeniowego pojęcia zmiany kontroli, konieczne jest dokonanie wykładni tego pojęcia na podstawie art. 65 k.c. i ustalenie znaczenia, jakie strony chciały mu nadać. W tym celu można posilkować się definicjami legalnymi odnoszącymi się do wzajemnej kontroli i dominacji między podmiotami, określonymi w polskim prawie, w tym w szczególności w Kodeksie spółek handlowych, przepisach o obrocie instrumentami finansowymi oraz w przepisach prawa konkurencji.

Treść klauzul zmiany kontroli

Aby uniknąć wątpliwości interpretacyjnych i konieczności dokonywania wykładni postanowień klauzuli, korzystnie jest doprecyzować umownie, jakie okoliczności będą uznawać za „zmianę kontroli”. W praktyce obrotu wyróżnić można kilka rodzajów klauzul zmiany kontroli.

Strony mogą ustalić, że klauzula obejmie zarówno bezpośrednią zmianę kontroli polegającą na nabyciu praw udziałowych w spółce będącej stroną umowy, jak i zmianę pośrednią, gdy przedmiotem nabycia są prawa udziałowe w spółce kontrolującej taką spółkę.

Zastrzeżenie dotyczące „zmiany kontroli” może dotyczyć zbycia praw udziałowych zarówno na rzecz podmiotu trzeciego (niebędącego dotąd udziałowcem spółki), jak i na rzecz dotychczasowego udziałowca (np. w przypadku transakcji między wspólnikami lub akcjonariuszami spółki).

Ponadto klauzule mogą zawierać postanowienia wyłączające lub ograniczające ich zastosowanie, np. stanowiąc, że za „zmianę kontroli” nie będzie uznawane zbycie praw udziałowych na rzecz określonych podmiotów lub w określonym terminie itp.

Strony mogą również ustalić, że jakkolwiek jedna ze stron nie może bez zgody drugiej strony zbyć swoich udziałów, to jednocześnie strona uprawniona nie może takiej zgody odmówić bez ważnego powodu.

Wreszcie istotą klauzuli jest określenie konsekwencji jej naruszenia. Najczęściej przewiduje się, że dokonanie „zmiany kontroli” wbrew postanowieniom

umowy daje drugiej stronie prawo do rozwiązania umowy bez zachowania okresu wypowiedzenia lub z daleko idącym jego skróceniem, lub też skutkuje odpowiedzialnością strony np. z tytułu kary umownej.

Mając zatem na uwadze możliwe sankcje naruszenia klauzul zmiany kontroli, takie jak utrata wartościowych kontraktów lub konieczność wcześniejszej spłaty kredytu, w interesie nabywcy praw udziałowych leży przeprowadzenie, na etapie poprzedzającym transakcję, badania prawnego umów handlowych, których stroną jest spółka.

Inne

Niezależnie od obowiązku uzyskania wskazanych w poprzednich rozdziałach zgód organów korporacyjnych, organów administracji czy osób trzecich, w przypadku transakcji, w których uczestniczą osoby fizyczne, należy dodatkowo zwrócić uwagę na kilka dodatkowych kwestii.

Zgoda małżonka

W przypadku gdy:

- stroną transakcji (zarówno sprzedającym, jak i kupującym) jest osoba fizyczna pozostająca w związku małżeńskim, oraz
- przedmiot transakcji (gdy osoba fizyczna występuje jako sprzedający) lub, odpowiednio, środki na poczet ceny (gdy osoba fizyczna jest kupującym) wchodzi w skład majątku wspólnego tej osoby oraz jej małżonka,

w interesie drugiej strony transakcji jest, co do zasady, uzyskanie zgody małżonka.

Kupujący dysponuje niestety bardzo ograniczoną możliwością samodzielnego ustalenia, albo zweryfikowania w oparciu o dokumenty dostarczane przez sprzedającego, jaki jest stan cywilny sprzedającego i czy dla dokonania konkretnej transakcji jest wymagana zgoda jego współmałżonka. Stąd też zasadne jest oczekiwanie, by sprzedający złożył w umowie sprzedaży stosowne zapewnienia co do swojego stanu cywilnego, a w przypadku pozostawania w związku małżeńskim – także w przedmiocie obowiązującego w tym związku ustroju majątkowego.

W przypadku transakcji typu *asset deal*, zwłaszcza gdy przedmiotem transakcji jest przedsiębiorstwo czy nieruchomości, zgodnie z art. 37 § 1 Kodeksu rodzinnego i opiekuńczego (k.r.o.) brak zgody małżonka może skutkować nieważnością transakcji w całości lub w części.

Z kolei w odniesieniu do transakcji typu *share deal* zgoda małżonka co prawda nie warunkuje ważności czynności prawnej, jednakże należy zwrócić uwagę, że brak takiej zgody w znacznym stopniu utrudnia lub wręcz uniemożliwia dochodzenie ewentualnych roszczeń względem małżonka będącego stroną transakcji (np. z tytułu kar umownych zastrzeżonych w umowie sprzedaży lub roszczeń z tytułu rękojmi za wady przedmiotu transakcji). Wynika to z ograniczeń dotyczących możliwości zaspokojenia z majątku wspólnego małżonków w przypadku zaciągnięcia przez małżonka zobowiązań bez zgody drugiego małżonka, określonych w art. 41 k.r.o.

Dla czynności wyrażenia zgody przez małżonka wymagana jest co do zasady ta sama forma, jaka jest przewidziana dla czynności, której zgoda dotyczy. Aby jednak uniknąć wątpliwości co do autentyczności zgody (tj. udzielenia jej przez właściwą osobę), w interesie drugiej strony transakcji zgoda powinna zostać w każdym przypadku udzielona przynajmniej w formie z podpisem notarialnie poświadczonym.

Stosownie do treści art. 38 k.r.o. zawarcie z osobą fizyczną umowy, której przedmiotem są aktywa lub prawa określone w art. 37 § 1 k.r.o., pomimo braku zgody małżonka, będzie jednak skuteczne, jeżeli druga strona pozostawała w dobrej wierze (np. nie wiedziała i nie mogła wiedzieć, że strona transakcji pozostaje w związku małżeńskim). Mają w tym przypadku odpowiednie zastosowanie przepisy dotyczące ochrony nabywcy działającego w dobrej wierze, a więc w szczególności art. 169 i nast. k.c.

Jednocześnie jednak należy zwrócić uwagę, że w przypadku niezyskania zgody małżonka dochodzenie przez kupującego ewentualnych roszczeń względem sprzedającego (np. z tytułu kar umownych zastrzeżonych w umowie sprzedaży lub roszczeń z tytułu rękojmi za wady przedmiotu transakcji) może okazać się utrudnione albo wręcz niemożliwe. Jest tak za sprawą określonych w art. 41 § 2 k.r.o. ograniczeń dotyczących możliwości zaspoko-

kojenia z majątku wspólnego małżonków w przypadku zaciągnięcia przez małżonka zobowiązania bez zgody drugiego małżonka.

Zgoda współuprawnionego

W przypadku nabywania praw udziałowych lub aktywów od osób fizycznych niejednokrotnie się zdarza, że dwie osoby (lub więcej osób) występują jako współuprawnione do rozporządzania przedmiotem transakcji. Jest tak w szczególności wtedy, gdy osoby te przedmiot transakcji nabyły w drodze dziedziczenia i nie dokonały działu spadku lub zniesienia współwłasności.

W takiej sytuacji należy zwrócić uwagę na dyspozycję art. 199 k.c., zgodnie z którym do rozporządzenia rzeczą wspólną potrzebna jest zgoda wszystkich współwłaścicieli.

O ile wszyscy współuprawnieni z przedmiotu transakcji nie stawiają się do podpisania dokumentów transakcyjnych, konieczne jest uprzednie uzyskanie od nich zgody na dokonanie czynności rozporządzenia rzeczą wspólną. Taka zgoda powinna zostać udzielona przynajmniej w takiej samej formie, w jakiej zostanie zawarta umowa dotycząca przeniesienia własności rzeczy wspólnej (np. w formie z podpisami notarialnie poświadczonymi w przypadku przenoszenia udziałów w spółce z o.o. czy w formie aktu notarialnego, gdy transakcja obejmuje nieruchomości).

W celu uniknięcia wątpliwości i ewentualnych przyszłych sporów dotyczących przedmiotu transakcji i skuteczności jego nabycia, w interesie kupującego leży to, by zakres zgody w jak najpełniejszym stopniu odzwierciedlał poczynione między stronami ustalenia, w szczególności zaś, by zgoda jednoznacznie wskazywała osobę kupującego oraz podstawowe

warunki, na jakich transakcja ma dojść do skutku (w szczególności cenę nabycia).

Podatek od spadków i darowizn

Poza kwestią współposiadania przedmiotu transakcji, zwłaszcza w przypadku, gdy sprzedający jest osobą fizyczną, a dokumenty transakcyjne mają zostać sporządzone w formie z podpisami notarialnie poświadczonymi lub w formie aktu notarialnego, kluczowe jest zwrócenie uwagi na przepis art. 19 ust. 6 ustawy z dnia 28 lipca 1983 r. o podatku od spadków i darowizn.

Zgodnie z tym przepisem, jeżeli przedmiotem czynności, w której uczestniczy notariusz, ma być m.in. zbycie rzeczy lub praw majątkowych uzyskanych w drodze dziedziczenia, zapisu lub darowizny, notariusz może dokonać tej czynności wyłącznie po uprzednim przedstawieniu mu:

- pisemnej zgody naczelnika urzędu skarbowego, albo
- zaświadczenia wydanego przez naczelnika urzędu skarbowego, potwierdzającego, że (i) nabycie jest zwolnione od podatku, (ii) należny podatek został zapłacony albo że (iii) zobowiązanie podatkowe wygasło wskutek przedawnienia.

Wskazany katalog zgód i formalności warunkujących skuteczne przeprowadzenie transakcji nie ma charakteru wyczerpującego. Oprócz wymienionych tu zagadnień w szczególnych warunkach dotyczących danej transakcji może zaistnieć konieczność dopełnienia innych obowiązków, wynikających zarówno z powszechnie obowiązujących przepisów prawa, jak i ze stosunków umownych i organizacyjnych.



Aspekty podatkowe transakcji

Uwagi wstępne

Źródła prawa podatkowego w Polsce

Polska, jako kraj członkowski Unii Europejskiej, jest zobowiązana do stosowania prawa unijnego. Określone przepisy unijne są stosowane w Polsce bezpośrednio, inne są implementowane do polskiego porządku prawnego.

Spośród podatków istotnych z punktu widzenia transakcyjnego, najdalej idąca harmonizacja nastąpiła w zakresie podatku od wartości dodanej (VAT), w Polsce nazwanego podatkiem od towarów i usług.

Prawo unijne ma również istotny wpływ na podatki dochodowe oraz podatki pośrednie inne niż VAT, w tym od gromadzenia kapitału (którym w Polsce jest podatek od czynności cywilnoprawnych). To na podstawie dyrektyw unijnych wprowadzono w Polsce, przy spełnieniu określonych warunków, neutralność podatkową otrzymanych lub wypłacanych dywidend (dyrektywa Rady 90/435/EWG z 23 lipca 1990 r. w sprawie wspólnego systemu opodatkowania stosowanego w przypadku spółek dominujących i spółek zależnych różnych Państw Członkowskich, zwana często dyrektywą Parent-Subsidiary) czy też możliwość zwolnienia z podatku u źródła w Polsce, od wypłacanych za granicę odsetek i należności licencyjnych na rzecz określonych podmiotów powiązanych (dyrektywa Rady 2003/49/WE z 3 czerwca 2003 r. w sprawie wspólnego systemu opodatkowania stosowanego do odsetek oraz należności licencyjnych między powiązаныmi spółkami różnych Państw Członkowskich, zwana często dyrektywą Interest-Royalties).

Efektom implementowania w Polsce prawa unijnego jest też wprowadzenie rozwiązań, które pozwalają na dokonywanie czynności restrukturyzacyjnych, takich jak połączenia, podziały i przekształ-

cenia spółek, w sposób neutralny podatkowo (dyrektywa Rady 2009/133/WE z 19 października 2009 r. w sprawie wspólnego systemu opodatkowania mającego zastosowanie w przypadku łączenia, podziałów, podziałów przez wydzielenie, wnoszenia aktywów i wymiany udziałów dotyczących spółek różnych państw członkowskich oraz przeniesienia statutowej siedziby SE lub SCE z jednego państwa członkowskiego do innego państwa członkowskiego, zwana często Merger Directive, oraz dyrektywa Rady z 12 lutego 2008 r. dotycząca podatków pośrednich od gromadzenia kapitału).

Interpretacje podatkowe w transakcjach

Interpretacje wydawane przez organy podatkowe oraz wyroki sądów administracyjnych dotyczące spraw podatkowych mają bardzo istotne znaczenie w procesie wykładni i stosowania prawa podatkowego. Co prawda w polskim systemie prawa interpretacje podatkowe oraz orzeczenia sądowe nie są źródłem prawa powszechnie obowiązującego, jednakże wpływają one (w szczególności wyroki i uchwały Naczelnego Sądu Administracyjnego) na sposób stosowania prawa zarówno przez organy podatkowe, jak i podatników.

Mając na uwadze wysoki poziom skomplikowania przepisów podatkowych, częste problemy z ich interpretacją i stosowaniem oraz potencjalnie istotne ryzyka związane z nieprawidłowym zastosowaniem przepisów prawa podatkowego, polski ustawodawca wprowadził do Ordynacji podatkowej instytucję interpretacji przepisów prawa podatkowego, w tym także postanowień umów o unikaniu podwójnego opodatkowania.

Istnieją dwa rodzaje interpretacji przepisów prawa podatkowego, tj. interpretacje ogólne wydawane przez Ministra Finansów, które są adresowane

głównie do organów podatkowych i mają na celu jednolite stosowanie przepisów prawa podatkowego, oraz interpretacje indywidualne wydawane na wniosek zainteresowanych podmiotów (podatników, płatników, inkasentów lub podmiotów, w stosunku do których potencjalnie może powstać obowiązek podatkowy). Interpretacje indywidualne są wydawane formalnie przez Ministra Finansów, który jednak upoważnił do ich wydawania pięciu dyrektorów Izb Skarbowych. Wyjątkiem w tym zakresie są interpretacje indywidualne dotyczące podatków lokalnych (np. podatek od nieruchomości), które są wydawane przez lokalne organy podatkowe. Organy wydające interpretacje mają obowiązek ich publikowania na stronie internetowej (dane identyfikujące podatników są anonimizowane).

Procedura wystąpienia o interpretację indywidualną jest stosunkowo prosta, tania oraz zapewnia wysoki stopień bezpieczeństwa w przypadku zastosowania się do otrzymanej interpretacji podatkowej. Dlatego też interpretacje podatkowe stały się powszechnym narzędziem do zarządzania ryzykiem podatkowym w Polsce. W przypadku transakcji skomplikowanych, wielowątkowych, które dodatkowo mogą się wiązać z istotnymi obciążeniami podatkowymi, wystąpienie o interpretację podatkową jest często standardowym działaniem zainteresowanych podmiotów przed dokonaniem określonej transakcji.

Procedurę uzyskania interpretacji rozpoczyna się od przygotowania wniosku, w którym należy opisać planowaną transakcję/zdarzenie, sformułować pytania dotyczące skutków podatkowych określonej transakcji/zdarzenia oraz przedstawić własne stanowisko co do skutków podatkowych określonego zdarzenia/transakcji. Wydana interpretacja uznaje z kolei stanowisko wnioskodawcy za prawidłowe bądź nieprawidłowe i zawiera co do zasady uzasadnienie. Otrzymana interpretacja może być zaskarżona przez zainteresowanego do sądów administracyjnych, po uprzednim wezwaniu organu wydającego interpretację do usunięcia naruszenia prawa.

Interpretacja powinna być wydana w terminie 3 miesięcy od dnia otrzymania wniosku przez organ podatkowy. Termin ten może się wydłużyć w przypadku sformułowania przez organ podatkowy dodatkowych pytań dotyczących otrzymanego

wniosku o interpretację. Wniosek o wydanie podlega opłacie w wysokości 40 zł (ok. 10 EUR) za każdy stan faktyczny/ zdarzenie przyszłe.

Interpretacje indywidualne są wiążące dla organów podatkowych, co oznacza, że podmiot, który zastosował się do otrzymanej interpretacji dotyczącej zdarzenia przyszłego, nie może ponosić negatywnych konsekwencji, gdyby okazało się, że interpretacja jest nieprawidłowa. Stwierdzona później nieprawidłowość interpretacji nie powoduje zwłaszcza powstania obowiązku zapłaty podatku i odsetek. Ochrona obejmuje również brak możliwości wszczęcia postępowania karnego skarbowego, a w przypadku wszczętych postępowań powoduje ich umorzenie. W przypadku interpretacji, które dotyczą zdarzeń/transakcji dokonanych przed otrzymaniem interpretacji indywidualnej (a nie zdarzenia przyszłego), ochrona nie obejmuje zwolnienia z obowiązku zapłaty podatku.

Powyższa funkcja ochronna interpretacji indywidualnych jest wyłączona, jeśli zostanie wydana decyzja w wyniku zastosowania klauzuli obejścia prawa podatkowego. W związku z tym, w przypadku planowania podatkowego, rola interpretacji indywidualnych jest obecnie ograniczona.

Należy podkreślić, że Minister Finansów jest uprawniony do zmiany wydanej interpretacji ogólnej lub indywidualnej, jeśli uzna, że jest ona sprzeczna z prawem. W takim przypadku jednak podatnik, który zastosował się do takiej interpretacji przed jej zmianą, nie ponosi negatywnych konsekwencji tej zmiany.

Klauzula obejścia prawa

Klauzula obejścia prawa została wprowadzona do polskiego systemu podatkowego z dniem 15 lipca 2016 r. Zgodnie z art. 119a Ordynacji podatkowej czynność dokonana przede wszystkim w celu osiągnięcia korzyści podatkowej (tj. takiej, w której cele ekonomiczne lub gospodarcze czynności są mało istotne), sprzecznej w danych okolicznościach z przedmiotem i celem przepisu ustawy podatkowej, nie skutkuje osiągnięciem korzyści podatkowej, jeżeli sposób działania był sztuczny.

Za sztuczny uznaje się taki sposób działania, który nie zostałby zastosowany przez podmiot działający rozsądnie i kierujący się zgodnymi z prawem celami

innymi niż osiągnięcie korzyści podatkowej sprzecznej z przedmiotem i celem przepisu ustawy podatkowej. Przy ocenie, czy działanie miało charakter sztuczny, bierze się pod uwagę w szczególności angażowanie podmiotów pośredniczących mimo braku uzasadnienia ekonomicznego lub gospodarczego, a także ryzyka ekonomiczne lub gospodarcze przewyższające spodziewane korzyści inne niż podatkowe, w takim stopniu, że działający rozsądnie podmiot nie wybrałby tego sposobu działania.

W takiej sytuacji skutki podatkowe czynności określa się na podstawie takiego stanu rzeczy, jaki mógłby zaistnieć, gdyby podmiot działał w danych okolicznościach rozsądnie i kierował się zgodnymi z prawem celami, innymi niż osiągnięcie korzyści podatkowej sprzecznej z przedmiotem i celem ustawy podatkowej. Natomiast jeżeli osiągnięcie korzyści podatkowej jest jedynym celem dokonania czynności, to skutki podatkowe określa się na podstawie takiego stanu rzeczy, jaki zaistniałby, gdyby czynności nie dokonano.

Biorąc pod uwagę nieostrość pojęć, którymi posługuje się Ordynacja podatkowa, można się spodziewać kwestionowania nie tylko działań ukierunkowanych wyłącznie na optymalizację podatkową, ale również biznesowo racjonalnych działań, jeżeli ich forma nie będzie skutkowałą maksymalizacją obciążeń podatkowych. W celu wyeliminowania tego ryzyka można zwrócić się z wnioskiem do Ministra Finansów o wydanie tzw. opinii zabezpieczającej. We wniosku należy m.in. przedstawić szczegółowy opis transakcji, wskazać podmioty uczestniczące w transakcji, w tym zachodzące pomiędzy nimi powiązania kapitałowe lub osobowe, wskazać cele oraz ekonomiczne lub gospodarcze uzasadnienie transakcji. Wniosek powinien także zawierać opis skutków podatkowych, w tym korzyści podatkowych, które zostaną osiągnięte w wyniku transakcji oraz stanowisko wnioskodawcy.

Termin na wydanie opinii zabezpieczającej to 6 miesięcy od dnia otrzymania wniosku (może być wydłużony, jeśli Minister Finansów skieruje do wnioskodawcy dodatkowe pytania dotyczące transakcji). Koszt wydania opinii to 20 000 zł (ok. 5 000 EUR).

W sprawach, w których może mieć zastosowanie klauzula obejścia prawa podatkowego, postępowanie prowadzone jest przez Ministra Finansów.

W toku postępowania Minister Finansów z urzędu (przed wydaniem decyzji) lub na wniosek podatnika (złożony w odwołaniu od decyzji) zasięga opinii Rady do Spraw Przeciwdziałania Unikaniu Opodatkowania co do zasadności zastosowania klauzuli obejścia prawa podatkowego. Przed wydaniem opinii podatnik może przedłożyć Radzie dodatkowe dokumenty oraz przedstawić swoje stanowisko na piśmie. Rada jest niezależnym organem, której członkowie są powoływani przez Ministra Finansów na 4-letnią kadencję.

Ponadto polskie organy podatkowe mogą kwestionować transakcje na podstawie art. 199a Ordynacji podatkowej w przypadku udowodnienia, że dane prawo lub stosunek prawny, z którego strona wywodzi skutki podatkowe, nie istnieje (tzn. nie miał miejsca). Jeśli organy podatkowe mają wątpliwości co do istnienia lub nieistnienia stosunku prawnego/prawa, organ podatkowy powinien wystąpić do sądu powszechnego o ustalenie istnienia lub nieistnienia stosunku prawnego/prawa.

Transakcja na udziałach /akcjach (*share deal*)

Skutki podatkowe w zakresie podatku dochodowego od osób prawnych (CIT)

Zgodnie z ustawą z dnia 15 lutego 1992 r. o podatku dochodowym od osób prawnych (ustawa o CIT) wydatki na nabycie udziałów/akcji nie stanowią kosztów uzyskania przychodów w momencie nabycia lub objęcia tych udziałów/akcji.

Rozpoznanie tych wydatków jako kosztów uzyskania przychodów jest możliwe dopiero w momencie zbycia udziałów/akcji. Posiadane udziały/akcje nie są również przedmiotem amortyzacji.

Spółka sprzedająca udziały/akcje jest zobowiązana do zapłaty CIT od dochodu uzyskanego ze zbycia udziałów/akcji ustalonego jako różnica pomiędzy przychodem ze zbycia udziałów/akcji (co do zasady jest to cena sprzedaży) oraz kosztami uzyskania przychodów. Kosztami uzyskania przychodów są co do zasady wydatki poniesione na nabycie/objęcie udziałów/akcji, tj. cena nabycia udziałów, oraz wydatki związane bezpośrednio z nabyciem, np. opłaty notarialne, opłaty dla biura maklerskiego itp. Szczególne zasady ustalania kosztów uzyskania przychodów w przypadku zbycia udziałów/akcji zostały

przewidziane w przypadku, gdy udziały/akcje zostały objęte w zamian za wkład niepieniężny. W takim przypadku sposób rozpoznania kosztów uzyskania przychodów jest uzależniony od przedmiotu tego wkładu niepieniężnego (tj. od tego, czy przedmiotem wkładu niepieniężnego było przedsiębiorstwo/zorganizowana część przedsiębiorstwa, czy też miał on inną formę).

Dochód ze zbycia udziałów/akcji jest opodatkowany zgodnie z zasadami ogólnymi według 19% stawki CIT.

W przypadku, gdy udziały/akcje są zbywane przez podmioty, które nie mają polskiej rezydencji podatkowej, dochód ze zbycia udziałów/akcji może być opodatkowany w Polsce, jedynie jeśli zostanie uznany za uzyskany na terytorium Polski. Zgodnie z ustawą o CIT (w brzmieniu od 1 stycznia 2017 r.) za dochód uzyskany na terytorium Polski należy uznać dochód ze sprzedaży akcji na Giełdzie Papierów Wartościowych. Dochodem uzyskanym na terytorium Polski jest także dochód z tytułu przeniesienia własności udziałów (akcji) w spółce, w których co najmniej 50% wartości aktywów, bezpośrednio lub pośrednio, stanowią nieruchomości położone na terytorium Polski lub prawa do takich nieruchomości.

Zasady opodatkowania dochodu z odpłatnego zbycia udziałów/akcji przez te osoby są wtedy analogiczne do tych obowiązujących osoby mające w Polsce rezydencję podatkową, przy czym mogą one być modyfikowane przez przepisy właściwej umowy o unikaniu podwójnego opodatkowania, której stroną jest Polska.

Zazwyczaj umowy o unikaniu podwójnego opodatkowania, których stroną jest Polska, stanowią, że zyski ze sprzedaży udziałów/akcji mogą być opodatkowane tylko w państwie, w którym sprzedawca ma miejsce zamieszkania, siedzibę lub zarząd. Wyjątkiem są w tym zakresie umowy zawierające tzw. klauzulę nieruchomościową, pozwalającą Polsce opodatkować zyski ze zbycia praw udziałowych w spółkach, których aktywa składają się głównie z nieruchomości położonych w Polsce (np. umowa z Niemcami).

Skutki podatkowe w zakresie podatków pośrednich (VAT, PCC)

Sprzedaż udziałów/akcji nie podlega co do zasady opodatkowaniu VAT.

Sprzedaż udziałów/akcji w polskiej spółce podlega podatkowi od czynności cywilnoprawnych (PCC) w wysokości 1% wartości rynkowej tych praw udziałowych. Podatnikiem PCC jest nabywca udziałów/akcji. Należy jednak zaznaczyć, że zwolniona od PCC jest sprzedaż akcji:

- firmom inwestycyjnym oraz zagranicznym firmom inwestycyjnym,
- dokonywana za pośrednictwem firm inwestycyjnych lub zagranicznych firm inwestycyjnych,
- dokonywana w ramach obrotu zorganizowanego, lub
- dokonywana poza obrotem zorganizowanym przez firmy inwestycyjne oraz zagraniczne firmy inwestycyjne, jeżeli prawa te zostały nabyte przez te firmy w ramach obrotu zorganizowanego.

Transakcja na aktywach (*asset deal*)

Definicja przedsiębiorstwa i zorganizowanej części przedsiębiorstwa

Prawidłowa klasyfikacja przedmiotu transakcji (tj. przedsiębiorstwo/zorganizowana część przedsiębiorstwa lub poszczególne składniki majątkowe) ma decydujące znaczenie dla prawidłowego ustalenia skutków podatkowych transakcji.

Przepisy podatkowe nie zawierają definicji przedsiębiorstwa, w związku z czym zastosowanie w tym zakresie znajdują przepisy Kodeksu cywilnego, zgodnie z którymi przedsiębiorstwo jest zorganizowanym zespołem składników niematerialnych i materialnych przeznaczonym do prowadzenia działalności gospodarczej.

Z kolei pojęcie zorganizowanej części przedsiębiorstwa jest zdefiniowane w przepisach podatkowych jako organizacyjnie i finansowo wyodrębniony w istniejącym przedsiębiorstwie zespół składników ma-

terialnych i niematerialnych, w tym zobowiązania, przeznaczonych do realizacji określonych zadań gospodarczych, który zarazem mógłby stanowić niezależne przedsiębiorstwo samodzielnie realizujące te zadania.

W praktyce ustalenie, czy dany przedmiot transakcji stanowi przedsiębiorstwo/ zorganizowaną część przedsiębiorstwa, może rodzić szereg wątpliwości, które są potęgowane przez często niejasne i sprzeczne interpretacje wydawane przez organy podatkowe. W związku z tym transakcje tego rodzaju powinny być poprzedzone szczegółową analizą prawną i podatkową skierowaną na ocenę, czy określony majątek będący przedmiotem transakcji spełnia definicję przedsiębiorstwa/ zorganizowanej części przedsiębiorstwa, w szczególności w sytuacji, gdy z przedmiotu transakcji wyłączone są określone składniki majątkowe/ prawa (np. nieruchomości, zobowiązania).

Zbycie zbioru aktywów i pasywów, który nie spełnia warunków uznania ich za przedsiębiorstwo/ zorganizowaną część przedsiębiorstwa, będzie traktowane dla celów podatkowych jako sprzedaż poszczególnych składników majątkowych, nawet jeśli są one zbywane w ramach jednej transakcji.

Sprzedaż przedsiębiorstwa lub zorganizowanej części przedsiębiorstwa

1. Skutki w podatku dochodowym od osób prawnych (CIT) dla sprzedającego

Dochód powstały w wyniku sprzedaży przedsiębiorstwa/ zorganizowanej części przedsiębiorstwa podlega opodatkowaniu na zasadach ogólnych według stawki 19%. Dochodem jest nadwyżka przychodu ze sprzedaży przedsiębiorstwa/ zorganizowanej części przedsiębiorstwa ponad jego wartość podatkową wynikającą z ksiąg (w przypadku środków trwałych i wartości niematerialnych i prawny jest to wartość początkowa pomniejszona o dokonane odpisy amortyzacyjne; w przypadku innych składników majątku jest to najczęściej koszt nabycia).

Przychodem ze sprzedaży przedsiębiorstwa/ zorganizowanej części przedsiębiorstwa jest co do zasady cena sprzedaży, przy czym powinna być ona ustalona według wartości rynkowej. W związku z tym rekomendowane jest przygotowanie niezależnej wyceny potwierdzającej rynkowość zastosowanej ceny

sprzedaży (na wypadek ewentualnego sporu z organami podatkowymi).

2. Skutki w podatku dochodowym od osób prawnych (CIT) dla kupującego

Nabycie przedsiębiorstwa/zorganizowanej części przedsiębiorstwa może wykreować wartość firmy (*goodwill*), którą jest nadwyżka ceny nabycia przedsiębiorstwa/ zorganizowanej części przedsiębiorstwa ponad wartość rynkową składników tego przedsiębiorstwa/ zorganizowanej części przedsiębiorstwa. Wartość firmy podlega amortyzacji.

W przypadku powstania wartości firmy, wartość początkową nabytych składników majątkowych składających się na przedsiębiorstwo/ zorganizowaną część przedsiębiorstwa ustala się dla celów amortyzacji podatkowej według ich wartości rynkowej. W przeciwnym wypadku podstawą ustalenia wartości początkowej będzie cena nabycia pomniejszona jednak o wartość składników majątkowych składających się na przedsiębiorstwo/ zorganizowaną część przedsiębiorstwa, które nie podlegają amortyzacji jako środki trwale lub wartości niematerialne i prawne.

3. Podatki pośrednie (VAT, PCC)

Sprzedaż przedsiębiorstwa lub zorganizowanej części przedsiębiorstwa nie podlega opodatkowaniu VAT.

Sprzedaż przedsiębiorstwa lub zorganizowanej części przedsiębiorstwa podlega opodatkowaniu PCC na zasadach ogólnych, tzn. opodatkowaniu podlega sprzedaż każdego składnika majątkowego wchodzącego w skład przedsiębiorstwa/ jego zorganizowanej części (1% lub 2% wartości rynkowej w zależności od rodzaju składnika majątkowego). Podatnikiem PCC jest nabywca przedsiębiorstwa/ jego zorganizowanej części.

4. Odpowiedzialność nabywcy przedsiębiorstwa lub jego zorganizowanej części

Nabywca przedsiębiorstwa/ zorganizowanej części przedsiębiorstwa odpowiada solidarnie ze zbywcą za powstałe do dnia nabycia zaległości podatkowe zbywcy związane z prowadzoną działalnością gospodarczą, przy czym odpowiedzialność ta jest ograniczona do wartości nabytego przedsiębiorstwa/ zorganizowanej części przedsiębiorstwa.

W celu ograniczenia lub wyłączenia odpowiedzialności nabywcy przedsiębiorstwa / zorganizowanej części przedsiębiorstwa możliwe jest uzyskanie zaświadczenia o wysokości zaległości podatkowych zbywającego (koniecznie w trybie **art. 306g** Ordynacji podatkowej). Nabywca nie ponosi odpowiedzialności za zaległości podatkowe zbywcy, które nie zostały wykazane w takim zaświadczeniu. Jeśli jednak transakcja sprzedaży przedsiębiorstwa / zorganizowanej części przedsiębiorstwa nastąpiła później niż 30 dni od dnia wydania zaświadczenia, nabywca może ponosić odpowiedzialność za zaległości podatkowe zbywcy powstałe po wydaniu tego zaświadczenia.

Sprzedaż aktywów

1. Skutki w podatku dochodowym od osób prawnych (CIT) dla sprzedającego

Dochód ze sprzedaży aktywów podlega opodatkowaniu na zasadach ogólnych według stawki 19%. Dochodem jest nadwyżka przychodu ze sprzedaży aktywów ponad ich wartość podatkową wynikającą z ksiąg (wartość początkową pomniejszoną o dokonane odpisy amortyzacyjne).

Przychodem ze sprzedaży aktywów jest co do zasady cena sprzedaży, przy czym powinna być ona ustalona według wartości rynkowej. W związku z tym, w przypadku transakcji o wysokiej wartości, rekomendowane jest przygotowanie niezależnej wyceny potwierdzającej rynkowość zastosowanej ceny sprzedaży na wypadek ewentualnego sporu z organami podatkowymi.

2. Skutki w podatku dochodowym od osób prawnych (CIT) dla kupującego

W przypadku transakcji sprzedaży aktywów nie jest możliwe wykreowanie wartości firmy (*goodwill*). Nabyte aktywa są co do zasady przedmiotem amortyzacji, jeśli ich wartość początkowa przekracza 3 500 zł. W przypadku aktywów o niższej wartości początkowej, wydatki na ich nabycie mogą być rozpoznane jako koszt uzyskania przychodu z chwilą nabycia. Należy mieć na uwadze, że niektóre aktywa (np. grunty) nie podlegają amortyzacji.

3. Odpowiedzialność nabywcy składników majątkowych

Zgodnie przepisami Ordynacji podatkowej, jedynie nabywca przedsiębiorstwa/ zorganizowanej części

przedsiębiorstwa odpowiada solidarnie ze zbywcą za powstałe do dnia nabycia zaległości podatkowe zbywcy. W związku z powyższym nabywca składników majątkowych nie odpowiada za zaległości podatkowe zbywcy.

4. Podatki pośrednie (VAT, PCC)

Sprzedaż poszczególnych składników majątkowych, jeśli są one towarami lub usługami w rozumieniu przepisów ustawy o VAT, podlega opodatkowaniu VAT według stawki podstawowej (w 2016 r. i 2017 r. jest to 23%), chyba że w danym przypadku może być zastosowana obniżona stawka VAT lub zwolnienie z VAT (np. w stosunku do budynków lub budowli, przy spełnieniu określonych warunków).

W przypadku zastosowania zwolnienia z VAT w odniesieniu do niektórych towarów (np. nieruchomości) ich sprzedaż będzie podlegać PCC w wysokości 2%. PCC będzie należne od kupującego.

Łączenie

Następstwo prawne

Ordynacja podatkowa wprowadza zasadę sukcesji generalnej, zgodnie z którą osoba prawna powstała w wyniku łączenia się osób prawnych, osobowych spółek handlowych, osobowych i kapitałowych spółek handlowych lub osoba prawna przejmująca osobę prawną/ osobową spółkę handlową wstępuje we wszelkie prawa i obowiązki przewidziane w przepisach prawa podatkowego, w tym prawa i obowiązki wynikające z decyzji wydanych na podstawie przepisów prawa podatkowego.

Wyjątkiem od zasady sukcesji generalnej w przypadku połączenia jest brak możliwości rozliczania przez spółkę przejmującą/ nowo zawiązaną straty podatkowej poniesionej przez spółkę przejmowaną.

Skutki podatkowe w zakresie podatku dochodowego od osób prawnych (CIT)

Co do zasady połączenie spółek kapitałowych mających siedzibę w Polsce, UE lub EOG jest neutralne w zakresie CIT zarówno dla spółki przejmującej, jak i dla spółki przejmowanej oraz dla wspólników/akcjonariuszy spółki przejmowanej lub spółek łączonych (o ile nie otrzymują oni dopłat w gotówce). Neutralność podatkowa nie będzie zachowana, jeżeli takie połączenie nie jest przeprowadzane

z uzasadnionych przyczyn ekonomicznych, lecz głównym bądź jednym z głównych celów takiej transakcji jest uniknięcie lub uchylene się od opodatkowania.

W przypadku połączenia, w którym spółka przejmująca/ nowo zawiązana otrzymuje majątek, którego wartość jest wyższa niż wartość nominalna przyznanych w zamian udziałów/akcji na rzecz wspólników/akcjonariuszy spółki przejmowanej, to taka nadwyżka wartości otrzymanego przez spółkę przejmującą lub nowo zawiązaną majątku spółki przejmowanej ponad nominalną wartość udziałów (akcji) przyznanych wspólnikom (akcjonariuszom) spółki przejmowanej również nie stanowi dochodu, chyba że spółka przejmująca posiada w kapitale zakładowym spółki przejmowanej udział w wysokości mniejszej niż 10%.

Proces łączenia nie pozwala na podwyższenie wartości przejmowanego majątku przez spółkę przejmującą/ nową zawiązaną dla celów podatkowych. W tym zakresie obowiązuje zasada kontynuacji.

Podatki pośrednie (VAT, PCC)

Co do zasady połączenie spółek kapitałowych nie podlega opodatkowaniu VAT. Połączenie spółek kapitałowych jest również neutralne z punktu widzenia PCC.

Podział

Następstwo prawne

Ordynacja podatkowa wprowadza zasadę sukcesji generalnej przy podziale osoby prawnej, jeżeli majątek przejmowany na skutek podziału (a przy podziale przez wydzielenie – także majątek osoby prawnej dzielonej) stanowi zorganizowaną część przedsiębiorstwa. W takim przypadku osoby prawne przejmujące lub osoby prawne powstałe w wyniku podziału wstępują, z dniem podziału lub z dniem wydzielenia, we wszelkie przewidziane w przepisach prawa podatkowego prawa i obowiązki osoby prawnej dzielonej pozostające w związku z przydzielonymi im w planie podziału składnikami majątku, w tym prawa i obowiązki wynikające z decyzji wydanych na podstawie przepisów prawa podatkowego.

Jeśli majątek przejmowany na skutek podziału (a przy podziale przez wydzielenie – także majątek

osoby prawnej dzielonej) nie stanowi zorganizowanej części przedsiębiorstwa, osoby prawne przejmujące lub osoby prawne powstałe w wyniku podziału (osoby nowo zawiązane) odpowiadają solidarnie całym swoim majątkiem za zaległości podatkowe osoby prawnej dzielonej. Zakres tej odpowiedzialności jest ograniczony do wartości netto nabytych aktywów, wynikających z planu podziału. Dodatkowo w przypadku podziału przez wydzielenie zakres odpowiedzialności jest ograniczony do zaległości z tytułu zobowiązań podatkowych powstałych do dnia wydzielenia.

Wyjątkiem od zasady sukcesji generalnej w przypadku podziału jest brak możliwości rozliczania przez spółkę przejmującą/ nowo zawiązaną straty podatkowej poniesionej przez spółkę dzieloną.

Skutki podatkowe w zakresie podatku dochodowego od osób prawnych (CIT)

Co do zasady podział spółek kapitałowych mających siedzibę w Polsce, UE lub EOG jest neutralny w zakresie CIT zarówno dla spółki przejmującej/ nowo zawiązanej, jak i dla spółki dzielonej oraz dla wspólników/akcjonariuszy spółki przejmowanej/ nowo zawiązanej lub spółki dzielonej (o ile nie otrzymują oni dopłat w gotówce), jeżeli majątek przejmowany na skutek podziału (a przy podziale przez wydzielenie majątek przejmowany na skutek podziału lub majątek pozostający w spółce) stanowi zorganizowaną część przedsiębiorstwa. W przeciwnym wypadku po stronie wspólników/akcjonariuszy może powstać dochód w postaci nadwyżki nominalnej wartości udziałów (akcji) przydzielonych w spółce przejmującej lub nowo zawiązanej nad kosztami nabycia lub objęcia udziałów (akcji) w spółce dzielonej, przy czym przy spełnieniu określonych warunków dochód ten może podlegać zwolnieniu z opodatkowania.

W przypadku podziału spółka przejmująca/ nowo zawiązana otrzymuje majątek, którego wartość może być wyższa niż wartość nominalna przyznanych w zamian udziałów/akcji na rzecz wspólników/akcjonariuszy spółki dzielonej. Taka nadwyżka wartości otrzymanego przez spółkę przejmującą lub nowo zawiązaną majątku spółki dzielonej ponad nominalną wartość udziałów (akcji) przyznanych wspólnikom (akcjonariuszom) spółki dzielonej nie

stanowi dochodu (chyba że spółka przejmująca posiada w kapitale zakładowym spółki dzielonej udział w wysokości mniejszej niż 10%), chyba że podział nie jest przeprowadzany z uzasadnionych przyczyn ekonomicznych.

Proces podziału nie pozwala na podwyższenie wartości przejmowanego majątku przez spółkę przejmującą/nową zawiązaną dla celów podatkowych. W tym zakresie obowiązuje zasada kontynuacji.

Podatki pośrednie (VAT, PCC)

Co do zasady podział spółki kapitałowej nie podlega opodatkowaniu VAT. Podział spółki kapitałowej jest również neutralny z punktu widzenia PCC.

Wymiana udziałów

Definicja wymiany udziałów

Wymiana udziałów to transakcja, w wyniku której spółka nabywa od wspólnika innej spółki udziały (akcje) tej innej spółki w zamian za własne udziały (akcje), uzyskując w efekcie bezwzględną większość praw głosu w tej spółce lub zwiększając ilość udziałów (akcji) w tej spółce, jeżeli przed transakcją posiadała bezwzględną większość praw głosu w tej spółce. Ewentualna zapłata w gotówce nie może przekroczyć 10% wartości nominalnej własnych udziałów (akcji), a w przypadku braku wartości nominalnej – wartości rynkowej tych udziałów (akcji).

Skutki podatkowe w zakresie podatku dochodowego od osób prawnych (CIT)

Co do zasady, transakcja jest neutralna z punktu widzenia podatku dochodowego, jeżeli (i) transakcja jest przeprowadzona z uzasadnionych przyczyn ekonomicznych oraz (ii) podmioty biorące udział w tej transakcji podlegają w państwie członkowskim Unii Europejskiej lub innym państwie należącym do Europejskiego Obszaru Gospodarczego opodatkowaniu od całości swoich dochodów, bez względu na miejsce ich osiągnięcia.

Podatki pośrednie (VAT, PCC)

Wymiana udziałów nie podlega opodatkowaniu VAT ani PCC.

Przekształcenie

Następstwo prawne

Ordynacja podatkowa wprowadza zasadę sukcesji generalnej, zgodnie z którą spółka przekształcona wstępuje we wszelkie prawa i obowiązki spółki przekształcanej przewidziane w przepisach prawa podatkowego, w tym prawa i obowiązki wynikające z decyzji wydanych na podstawie przepisów prawa podatkowego.

Przekształcenie spółki kapitałowej w inną spółkę kapitałową nie powoduje utraty prawa do rozliczenia straty poniesionej przez spółkę przekształcaną.

Skutki podatkowe w zakresie podatku dochodowego od osób prawnych (CIT)

Co do zasady, przekształcenie spółki kapitałowej w inną spółkę kapitałową jest neutralne z punktu widzenia podatku dochodowego od osób prawnych. Spółka przekształcona prowadzi swoje rozliczenia podatkowe w zakresie CIT na zasadzie kontynuacji.

Podatki pośrednie (VAT, PCC)

Przekształcenie spółki kapitałowej jest neutralne z punktu widzenia VAT i PCC.

Kwestie związane z pomocą państwa

Zgodnie z art. 107 ust. 1 Traktatu o funkcjonowaniu UE pomoc udzielana przez państwo członkowskie lub przy użyciu zasobów państwowych w jakiegokolwiek formie, która przyznaje korzyść niektórym przedsiębiorstwom lub sprzyja produkcji niektórych towarów oraz zakłóca lub grozi zakłóceniem konkurencji, jest niezgodna z rynkiem wewnętrznym.

Pomoc państwa co do zasady powinna być przedstawiana do akceptacji przez Komisję Europejską, chyba że mieści się w ramach pomocy *de minimis* albo odstępstw zawartych w unijnym rozporządzeniu o wyłączeniach blokowych. Udzielenie przez państwo pomocy państwa niezgodnie z prawem oraz z negatywnym skutkiem dla wspólnego rynku rodzi obowiązek odzyskania pomocy od jej beneficjentów.

Zgodnie z orzecznictwem Trybunału Sprawiedliwości UE tylko pomoc państwa zaakceptowana przez KE rodzi po stronie beneficjentów uzasadnione oczekiwania, a rozsądny przedsiębiorca winien badać, czy pomoc została mu udzielona zgodnie z prawem.

Przedsiębiorca, który otrzymał pomoc państwa, obowiązany jest wykorzystywać ją zgodnie z zasadami określonymi przez prawo krajowe, prawo UE oraz w umowach o dofinansowanie zawartych z instytucjami udzielającymi tej pomocy. Naruszenie wspomnianych warunków korzystania z pomocy państwa może prowadzić do obowiązku zwrotu otrzymanej pomocy.

Ponieważ pomoc państwa może podlegać odzyskaniu wraz z odsetkami, w transakcjach fuzji i przejęć konieczne jest każdorazowe badanie występowania tej pomocy u stron transakcji oraz wpływu transakcji na warunki wykorzystywania otrzymanej przez przedsiębiorcę pomocy.

Wstępne badanie

Badanie dotyczące występowania pomocy i związanych z nią ryzyk najczęściej sprowadza się do analizy warunków określonych w umowach o dofinansowanie. Jednakże należy pamiętać, że pomoc może być również związana z ulgami/redukcjami w zakresie danin publicznych (np. pomoc publiczna na restrukturyzację).

Pomoc może również wynikać z regulacji uzależniających przyznanie korzyści od siedziby przedsiębiorcy (np. specjalne strefy ekonomiczne, zakaz relokacji), rozmiaru przedsiębiorcy (np. MŚP), profilu działalności (np. usługi świadczone w ogólnym interesie gospodarczym) lub regulacji uzależniających pomoc m.in. od stworzenia i utrzymywania określonego przepisami ładu korporacyjnego (np. organizacje producentów owoców i warzyw).

Przedsiębiorca może być również beneficjentem niedozwolonej pomocy publicznej. Wówczas występuje wysokie ryzyko, że ewentualny obowiązek zwrotu pomocy może zostać przeniesiony na następców prawnych (*share deals*) lub nabywców aktywów (*asset deals*).

Umowa o dofinansowanie

Badanie warunków przyznania pomocy państwa najczęściej dotyczy analizy umów o dofinansowanie

zawieranych pomiędzy instytucją udzielającą dofinansowania i beneficjentem. Elementem podlegającym analizie jest również wniosek o dofinansowanie.

Umowy takie przewidują zasady, warunki i cele dotyczące realizacji projektu. W umowach określone są prawa i obowiązki stron oraz zasady współpracy beneficjenta z instytucją udzielającą dofinansowania.

Umowy dotyczące dofinansowania wymagają szczegółowej analizy dotyczącej ryzyk dla stron transakcji. Co do zasady lojalna współpraca z instytucją udzielającą dofinansowania pozwala uniknąć konsekwencji związanych z cofnięciem dofinansowania w całości lub w części lub rozwiązania umowy o dofinansowanie na skutek naruszenia, w związku z dokonaną transakcją, obowiązków związanych z realizacją projektu dofinansowanego ze środków publicznych.

Umowy o dofinansowanie w projektach współfinansowanych z funduszy europejskich

W związku z absorpcją przez Polskę środków w ramach europejskiej polityki spójności, krajowe oraz regionalne Programy operacyjne umożliwiają dofinansowanie przedsiębiorców realizujących projekty wpisujące się w cele tych programów.

Wydatkowanie środków unijnych ma zapewnić trwale zmiany w gospodarce państw członkowskich. Z tego powodu umowy o dofinansowanie w projektach współfinansowanych z funduszy europejskich nakładają obowiązki związane z utrzymaniem trwałości projektu przez kilka lat po zakończeniu jego realizacji.

Definicja trwałości projektu zawarta jest w rozporządzeniu UE 1083/2006 (dla projektów realizowanych w ramach perspektywy finansowej 2007-2013) oraz rozporządzeniu UE 1303/2013 (dla projektów realizowanych w ramach perspektywy finansowej 2014-2020).

Przede wszystkim należy mieć na uwadze, że zaprzestanie działalności produkcyjnej oraz zmiana własności elementu infrastruktury (rozumiana jako zarówno transakcja na udziałach, jak i transakcja na aktywach) stanowi lub może stanowić naruszenie trwałości projektu i obowiązek zwrotu dofinansowania.

W przypadku podmiotów, które uzyskały dofinansowanie z funduszy UE, w okresie trwania obowiązku utrzymania trwałości projektu zarówno transakcje typu *share deal*, jak i *asset deal* wymagają szczególnej dbałości o utrzymanie charakteru, celów lub warunków projektu oraz zapewnienie rynkowości cen sprzedawanych /nabywanych udziałów lub

aktywów. Wspomniane wymogi nakładają szczególne obowiązki dotyczące zawarcia odpowiednich porozumień z instytucjami, które udzieliły dotacji, czy dokonania szczegółowej i przejrzystej wyceny przedmiotu transakcji.



Praktyka transakcyjna

Od ponad 20 lat doradzamy w transakcjach międzynarodowych i lokalnych dotyczących różnych sektorów gospodarki. Doradztwo transakcyjne jest, obok rozwiązywania sporów, kluczową praktyką kancelarii i stanowi znaczną część prowadzonych przez nas spraw.

Działamy na rzecz wszystkich stron transakcji: sprzedających, kupujących oraz osób trzecich zainteresowanych transakcją, takich jak instytucje finansowe czy zarządy spółek będących przedmiotem przejęcia. Dobrze znamy polski i środkowoeuropejski rynek. Pomagamy na nim zaistnieć zagranicznym inwestorom, służymy też pomocą polskim przedsiębiorcom inwestującym za granicą. Dzięki wieloletniej współpracy z najlepszymi kancelariami zagranicznymi specjalizującymi się w fuzjach i przejęciach obsługujemy transakcje międzynarodowe obejmujące swoim zasięgiem Polskę i Europę.

Pomagamy tak ukształtować strukturę transakcji i sformułować dokumenty transakcyjne, aby odpowiednio zabezpieczyć interesy naszych klientów i ograniczyć ryzyko sporów pomiędzy podmiotami biorącymi udział w transakcjach. Jeżeli klient prowadzi działalność regulowaną, dbamy

o uwzględnienie specyfiki branży i jej regulacji w transakcjach. Naszym celem jest zminimalizowanie kosztów i czasu potrzebnych do zamknięcia transakcji.

Doradzamy na wszystkich etapach transakcji. Przygotowujemy pełną analizę prawną podmiotów gospodarczych (due diligence investigation report). Opracowujemy ramowe porozumienia regulujące strukturę oraz poszczególne etapy transakcji, sporządzamy listy intencyjne, porozumienia wstępne, umowy o zachowaniu poufności oraz umowy przedwstępne, zobowiązujące i rozporządzające, których przedmiotem są udziały albo akcje, przedsiębiorstwo, zorganizowane części przedsiębiorstwa lub określone składniki majątkowe. Pomagamy przy zmianach koniecznych do wydzielenia i przejścia spółki bądź przedsiębiorstwa spod kontroli jednej grupy kapitałowej do drugiej, w tym przy przenoszeniu praw i obowiązków z istniejących umów. Po zakończeniu transakcji doradzamy w sprawach związanych z realizacją zobowiązań wynikających z dokumentów transakcyjnych, a także powiązanych z transakcją obowiązków o charakterze publicznoprawnym.

Kontakt:

Izabela Zielińska-Bartozek, izabela.zielinska@wardynski.com.pl

Krzysztof Libiszewski, krzysztof.libiszewski@wardynski.com.pl

Anna Dąbrowska, anna.dabrowska@wardynski.com.pl

Tel.: 22 437 82 00, 22 537 82 00

O kancelarii

Kancelaria Wardyński i Wspólnicy została założona w 1988 roku. Czerpiemy z najlepszych tradycji kancelarii adwokackich w Polsce. Skupiamy się na biznesowych potrzebach naszych klientów, pomagając im znaleźć skuteczne i praktyczne rozwiązanie najtrudniejszych problemów prawnych.

Firma jest szczególnie ceniona przez klientów i konkurencję za swoje usługi w dziedzinie sporów, transakcji, własności intelektualnej, nieruchomości i reprivatyzacji.

Obecnie w firmie jest ponad 100 prawników świadczących obsługę prawną w języku polskim, angielskim, francuskim, niemieckim, hiszpańskim, rosyjskim, czeskim i koreańskim. Nasze biura znajdują się w Warszawie, Krakowie, Poznaniu i Wrocławiu.

Klientom doradzamy w następujących dziedzinach: bankowość i finansowanie projektów, compliance, dochodzenie trudnych wierzytelności, doradztwo dla klientów indywidualnych, fuzje i przejęcia, infrastruktura, instytucje finansowe, kontrakty w obrocie profesjonalnym, life science, nieruchomości i inwestycje budowlane, nowe technologie, obsługa klientów z sektora rolnictwa, obsługa korporacyjna, ochrona danych osobowych, ochrona zdrowia, outsourcing,

podatki, pomoc publiczna, postępowania sądowe i arbitrażowe, prawo energetyczne, prawo europejskie, prawo karne, prawo konkurencji, prawo lotnicze, prawo ochrony środowiska, prawo pracy, prawo sportowe, prawo upadłościowe, private equity, reprivatyzacja, restrukturyzacja, rynki kapitałowe, sprzedaż detaliczna i sieci sprzedaży, transport, ubezpieczenia, usługi płatnicze, własność intelektualna, zamówienia publiczne i partnerstwo publiczno-prywatne.

Dzielimy się wiedzą i doświadczeniem za pośrednictwem portalu dla prawników i przedsiębiorców (www.codozasady.pl), firmowego Rocznika, a także publikacji z serii „Prawo w praktyce”. Jesteśmy też wydawcą pierwszej polskojęzycznej aplikacji o tematyce prawnej na urządzenia mobilne (Wardyński+). Aplikację można pobrać nieodpłatnie w App Store i Google Play.

www.wardyński.com.pl

www.codozasady.pl

Wardyński+



App Store



Google play

Wardyński i Wspólnicy

Al. Ujazdowskie 10

00-478 Warszawa

Tel.: 22 437 82 00, 22 537 82 00

Faks: 22 437 82 01, 22 537 82 01

E-mail: warsaw@wardynski.com.pl

