



Prawne aspekty inwestycji kapitałowych
III Forum Gospodarcze Invest Expo
Chorzów, 8 kwietnia 2011

adwokaci
doradcy podatkowi
biegli rewidenci
doradcy na rzecz przedsiębiorstw

Ewa Chmielarczyk, radca prawny
Mateusz Gąsior

Prawne aspekty inwestycji kapitałowych

Agenda

- papiery wartościowe:
 - akcje
 - obligacje
- inwestycje w nowe technologie
- finansowanie badań i rozwoju

Inwestycje kapitałowe

Definicja

Art. 3 ust. 1 pkt 17 ustawy z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (RachU) legalna definicja inwestycji

Posiadane przez jednostkę **aktywa finansowe** (aktywa pieniężne, instrumenty kapitałowe, papiery wartościowe, nieruchomości, wartości niematerialne i prawne) użytkowane **w celu osiągnięcia z nich korzyści ekonomicznych** wynikających z przyrostu wartości tych aktywów finansowych, uzyskania przychodów w formie odsetek, dywidend (udziałów w zyskach) lub innych pożytków, w tym transakcji handlowej, a w szczególności aktywa finansowe oraz te nieruchomości i wartości niematerialne i prawne, które nie są użytkowane przez jednostkę, lecz są posiadane przez nią w celu osiągnięcia tych korzyści.

Papiery wartościowe

Pojęcie

- brak definicji legalnej
- **definicja zwyczajowa:**
Papier wartościowy, to kwalifikowany dokument stwierdzający istnienie określonego prawa majątkowego, utrwalony w takim brzmieniu i w taki sposób, że może stanowić samodzielny przedmiot obrotu. Posiadanie dokumentu stanowi niezbędną przesłankę przypisania prawa osobie formalnie uprawnionej z dokumentu oraz przesłankę realizacji przez nią tego prawa.
- **Papierami wartościowymi są** m.in. : akcje, czeki, obligacje, weksle, listy zastawne (uprawnione do ich emisji są banki hipoteczne), bony skarbowe (papiery wartościowe emitowane przez Skarb Państwa których celem jest pokrycie bieżących potrzeb budżetowych oraz zarządzanie płynnością budżetu). Papierami wartościowymi mogą być również dokumenty o charakterze handlowym, stanowiące podstawę do dysponowania towarami czy innymi składnikami majątkowymi i do przenoszenia tych uprawnień na inne podmioty tj. list przewozowy.

Papiery wartościowe

Informacje ogólne

Rodzaje papierów wartościowych/kryterium sposobu określenia osoby uprawnionej

- imienne – legitymują imiennie osobę uprawnionego
- na zlecenie – legitymują osobę imiennie wymienioną oraz osobę, na którą uprawnienia z dokumentu zostały przeniesione indosem
Indos – pisemne oświadczenie oznaczające przeniesienie praw na inną osobę, umieszczone na papierze wartościowym na zlecenie, opatrzone co najmniej podpisem zbywcy
- na okaziciela – legitymują, jako uprawnionego osobę, która przedstawia dokument jego wystawcy

Rodzaje papierów wartościowych /kryterium przeniesienia praw majątkowych

- przeniesienie poprzez przelew połączony z wydaniem dokumentu (imienne),
- poprzez wydanie dokumentu oraz istnienie nieprzerwanego szeregu indosów (na zlecenie),
- poprzez wydanie dokumentu (na okaziciela).

Papiery wartościowe

Informacje ogólne

Rodzaje papierów wartościowych/kryterium charakteru praw majątkowych

- finansowe (np. akcje, obligacje)
- towarowe (np. listy przewozowe)

Rodzaje papierów wartościowych/kryterium terminu płatności

- długoterminowe
- krótkoterminowe

Rodzaje papierów wartościowych/kryterium funkcji jakie spełniają

- dokumenty stanowiące potwierdzenie wierzytelności pieniężnych (np. obligacje, weksle, czeki)
- dokumenty uprawniające do współwłasności majątkowej (np. akcje)

Papiery wartościowe - akcje

Informacje ogólne

Trzy podstawowe znaczenia pojęcia akcji :

- udział w kapitale zakładowym (akcja stanowi ułamek całego kapitału zakładowego)
- ogół praw i obowiązków wynikających z uczestnictwa w spółce
- dokument akcji jako papier wartościowy będący dowodem praw udziałowych akcjonariusza

Papiery wartościowe - akcje

Informacje ogólne

Obowiązki akcjonariuszy:

- wniesienie pełnego wkładu na pokrycie akcji – **obowiązek bezwzględny**,
- płaćność odsetek ustawowych za opóźnienie lub odszkodowania w przypadku wniesienia wkładu po terminie,
- zwrot nienależnie otrzymanych świadczeń (wbrew przepisom prawa lub postanowieniom statutu),
- powtarzające się świadczenia niepieniężne (akcje imienne)
- dodatkowe świadczenia przewidziane statutem.

Papiery wartościowe – akcje

Rodzaje akcji

- **ze względu na sposób legitymacji akcjonariusza (art. 334 KSH):**
 - **imienne** – zawierają oznaczenie osoby akcjonariusza z imienia i nazwiska (firmy spółki). Akcje imienne mogą być wydane przed pełną wpłatą.
 - **na okaziciela** (bezosobowe) – nie zawierają oznaczenia osoby akcjonariusza. Osobą uprawnioną do realizacji inkorporowanych w nich praw jest każdorazowy posiadacz akcji, nie zaś określona osoba wskazana z imienia i nazwiska (firmy spółki). Nie mogą być wydane przed pełną wpłatą (w zamian za częściową wpłatę wydawane są świadectwa tymczasowe).

Papiery wartościowe – akcje

Rodzaje akcji

- **ze względu na uprawnienia akcjonariusza:**
 - **zwykłe** – uprawniają posiadacza do 1 głosu w walnym zgromadzeniu oraz – proporcjonalnie do wniesionych wkładów – do wypłaty dywidendy, a w przypadku likwidacji spółki – do wypłaty majątku,
 - **uprzywilejowane** – nadają posiadaczowi szczególne uprawnienia wynikające z postanowień statutu, w szczególności dotyczące liczby głosów (max. 2 na jedną akcję), wypłaty dywidendy, pierwszeństwa przy podziale majątku w razie likwidacji spółki (akcja niema tj. akcja uprzywilejowana z wyłączonym prawem głosu).
 - **„złota akcja”** – inkorporuje szczególne uprawnienie przysługujące posiadaczowi, tj. prawo weta w walnym zgromadzeniu wobec najważniejszych decyzji dotyczących spółki (zmiana statutu, zmiana zarządu, podział zysku, itp.), mimo posiadania w spółce jednej akcji lub pakietu mniejszościowego.

Papiery wartościowe – akcje

Sposoby nabycia

- **w drodze emisji założycielskiej (pierwsza seria akcji):**
 - wartość nominalna akcji nie może być niższa niż 1 grosz (art. 308 § 2 KSH),
 - objęcie akcji co najmniej po wartości nominalnej (309§1 KSH),
 - nadwyżka wynikająca z objęcia akcji po cenie wyższej od wartości nominalnej powinna być w całości uiszczona przed zarejestrowaniem spółki,
 - akcje aportowe – obowiązek pokrycia w ciągu roku od zarejestrowania spółki,
 - akcje pieniężne – przed zarejestrowaniem spółki obowiązek pokrycia co najmniej $\frac{1}{4}$ wartości nominalnej akcji,
 - akcje mieszane / wyłącznie aportowe – obowiązek pokrycia co najmniej $\frac{1}{4}$ wartości minimalnego wymaganego kapitału zakładowego (25.000,00 PLN),
 - wpłaty na akcje powinny być dokonane bezpośrednio lub za pośrednictwem firmy inwestycyjnej, na rachunek spółki w organizacji prowadzony przez bank na terytorium UE lub państwa będącego stroną umowy o EOG (art. 315 KSH),
 - zawiązanie spółki następuje w momencie objęcia akcji.

Papiery wartościowe – akcje

Sposoby nabycia

- **w drodze kolejnych emisji (subskrypcja):**
 - **subskrypcja prywatna**

Spółka składa propozycję objęcia akcji określonemu adresatowi na zasadach ogólnych Kodeksu cywilnego, tj. przez złożenie oferty. Przyjęcie oferty wymaga formy pisemnej pod rygorem nieważności. Objęcie akcji następuje w drodze uzgodnienia wszystkich istotnych postanowień umowy subskrypcyjnej.
 - **subskrypcja zamknięta (art. 434 i nast. KSH)**

Spółka składa propozycję objęcia akcji akcjonariuszom, którym przysługuje **prawo poboru**. Objęcie akcji następuje w drodze zapisów na akcje.
 - **subskrypcja otwarta (art. 440 KSH)**

Subskrypcja otwarta tym różni się od subskrypcji zamkniętej, że jest skierowana do osób, którym nie przysługuje prawo poboru. Jednak objęcie następuje w drodze zapisów tj. tak jak w subskrypcji zamkniętej.
 - **subskrypcja publiczna**

Spółka składa propozycję zakupu akcji co najmniej 100 osobom lub nieoznaczonemu adresatowi, po uprzednim udostępnieniu w dowolny sposób i w dowolnej formie o sposobie i warunkach nabycia tych akcji.

Papiery wartościowe – akcje

Sposoby nabycia

Dotychczasowym akcjonariuszom przysługuje prawo pierwszeństwa objęcia nowych akcji proporcjonalnie do ilości już posiadanych – **prawo poboru** (art. 433 KSH).

Pierwszy termin poboru (art. 434 KSH)

Prawo poboru względem nowych akcji zarząd oferuje akcjonariuszom **w drodze ogłoszenia**, chyba że wszystkie dotychczasowe akcje spółki były akcjami imiennymi – wówczas zarząd informuje akcjonariuszy **listem poleconym**.

Termin wykonania prawa poboru wynosi co najmniej 3 tygodnie od dnia ogłoszenia lub 2 tygodnie od dnia wysłania listu poleconego.

Drugi termin poboru (art. 435 KSH)

W przypadku niewykonania prawa poboru akcji przez dotychczasowych akcjonariuszy w pierwszym terminie, zarząd ogłasza drugi termin poboru. Drugi termin poboru wynosi co najmniej 2 tygodnie i jest podawany przez zarząd w analogicznej formie – ogłoszenia albo za pośrednictwem listów poleconych.

Papiery wartościowe – akcje

Subskrypcja

Zapisy na akcje – subskrypcja (art. 437 KSH):

- w formie pisemnej na formularzu przygotowanym przez spółkę,
- w dwóch egzemplarzach,
- zapis składa się w wyznaczonym terminie bezpośrednio w spółce lub u osoby upoważnionej,
- nieważność zapisu zastrzegającego termin lub warunek,

Termin do zapisywania się na akcje (art. 438 KSH) – **max. 3 miesiące** od daty otwarcia subskrypcji.

Po tym terminie podwyższenie kapitału zakładowego uważa się za niedoszłe (zwrot wpłaconych kwot w terminie 2 tygodni od dnia ogłoszenia przez zarząd o niedoјściu podwyższenia kapitału do skutku lub otrzymaniu listu poleconego przez akcjonariusza).

Papiery wartościowe – obligacje

Pojęcie

Art. 4 ustawy z dnia 29 czerwca 1995 r. o obligacjach (ObligU):

Obligacja jest papierem wartościowym emitowanym w serii, w którym **emitent** stwierdza, że jest **dłużnikiem** właściciela obligacji (**obligatariusza**) i zobowiązuje się wobec niego do spełnienia określonego świadczenia (pieniężnego lub niepieniężnego).

Papiery wartościowe emitowane w serii to papiery reprezentujące prawa majątkowe podzielone na określoną liczbę równych jednostek.

Obligacja to instrument finansowy o charakterze dłużnym.

Świadczenia pieniężne z obligacji to np. zwrot sumy nominalnej połączony z zobowiązaniem do wypłaty oprocentowania. Natomiast **świadczenia niepieniężne** z obligacji to np. prawa do partycypacji w przyszłych zyskach emitenta, zamiany obligacji na akcje emitenta, bądź objęcia nowych akcji emitenta z pierwszeństwem przed dotychczasowymi akcjonariuszami.

Papiery wartościowe – obligacje

Podmioty uczestniczące

- **Emitent (podmiot emitujący obligacje)**
 - podmiot prowadzący działalność gospodarczą, posiadający osobowość prawną a także spółka komandytowo-akcyjna,
 - jednostka samorządu terytorialnego oraz związek tych jednostek oraz miasto stołeczne Warszawa,
 - inne podmioty posiadające osobowość prawną, uprawnione do emisji na podstawie innych ustaw,
 - instytucja finansowa, której członkiem jest Polska lub NBP lub przynajmniej jedno z państw należących do Organizacji Współpracy Gospodarczej i Rozwoju (OECD), lub bank centralny takiego państwa lub instytucje, z którymi Polska zawarła umowy regulujące działalność takich instytucji na terenie Polski i zawierające stosowne postanowienia dot. emisji obligacji.
 - **Obligatariusz** – właściciel obligacji.

Papiery wartościowe – obligacje

Forma i rodzaje

Forma:

- dokument,
- inna forma, jeżeli emitent tak postanowi → wówczas prawa i obowiązki emitenta i obligatariuszy określone są w warunkach emisji

Rodzaje:

- ze względu na **sposób wskazania obligatariusza** (art. 14 ObligU):
 - imienne,
 - na okaziciela,
- ze względu na **uprawnienia obligatariusza**:
 - obligacje zamienne (art. 20 ObligU),
 - obligacje z prawem pierwszeństwa (art. 22 ObligU),
 - obligacje przychodowe (art. 23a ObligU).

Papiery wartościowe – obligacje

Rodzaje

- **obligacje zamienne** – uprawniają do objęcia akcji emitowanych przez spółkę w zamian za te obligacje; nie mogą być emitowane poniżej ich wartości nominalnej i nie mogą być wydawane przed pełną wpłatą. Przy obligacjach zamiennych skorzystanie z prawa konwersji obligacji przesądza o traktowaniu obligacji jako wkładu na pokrycie akcji
- **obligacje z prawem pierwszeństwa** – uprawniają do objęcia akcji spółki z pierwszeństwem przed jej akcjonariuszami. Odmiennie niż przy obligacjach zamiennych, obligacje z prawem pierwszeństwa ucieleśniają jedynie prawo obligatariuszy do objęcia akcji. Obligatariusz musi wnieść wkład na pokrycie obejmowanych akcji,
- **obligacje przychodowe** – uprawniają do zaspokojenia roszczeń obligatariusza z pierwszeństwem przed innymi wierzycielami emitenta z całości albo części przychodów lub majątku przedsięwzięć finansowanych z emisji obligacji lub innych przedsięwzięć określonych przez emitenta.

Papiery wartościowe – obligacje

Rodzaje/emisja obligacji zamiennych i z prawem pierwszeństwa

- Do emisji obligacji zamiennych jak i obligacji z prawem pierwszeństwa uprawnione są **spółki akcyjne oraz spółki komandytowo – akcyjne**,
- Jeżeli akcjonariuszom przysługuje **prawo poboru** do objęcia nowych akcji, uchwała o emisji obligacji zamiennych lub obligacji z prawem pierwszeństwa powinna prawo to **wyłączyć**,
- Podjęcie uchwały o emisji **obligacji** zamiennych lub **obligacji z prawem pierwszeństwa** może nastąpić w ramach instytucji warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego. Konwersja obligacji na akcje jest uzależniona od jednostronnego oświadczenia woli obligatariusza. Wykonanie prawa pierwszeństwa polega na złożeniu przez obligatariusza oświadczenia o objęciu akcji, co skutkuje m.in. podwyższeniem kapitału zakładowego; zmianą statusu obligatariusza z wierzyciela spółki w jej akcjonariusza; powstaniem roszczenia o wydanie akcji.

Papiery wartościowe – obligacje

Sposoby emisji

3 tryby emisji obligacji :

- publiczne proponowanie nabycia, o którym mowa w ustawie z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego obrotu oraz o spółkach publicznych (OfertU),
- publiczne proponowanie nabycia w sposób wskazany w OferU obligacji, do których nie stosuje się przepisów tej ustawy,
- proponowanie nabycia w inny sposób

Papiery wartościowe – obligacje

Sposoby emisji

- **publiczne proponowanie nabycia** to propozycja odpłatnego nabycia papierów wartościowych w dowolnej formie i w dowolny sposób, o ile jest ona skierowana do co najmniej 100 osób lub do nieoznaczonego adresata. Taka propozycja jest możliwa w drodze oferty publicznej, którą jest udostępnianie, co najmniej 100 osobom lub nieoznaczonemu adresatowi, w dowolnej formie i w dowolny sposób, informacji o papierach wartościowych i warunkach dotyczących ich nabycia, stanowiących dostateczną podstawę do podjęcia decyzji o odpłatnym ich nabyciu. Przeprowadzenie oferty publicznej obligacji w tym trybie musi nastąpić za pośrednictwem firmy inwestycyjnej (domu maklerskiego, banku).
- **publiczne proponowanie nabycia w sposób wskazany w OferU obligacji, do których nie stosuje się przepisów tej ustawy** oznacza sytuację, w której spółka proponuje nabycie obligacji co najmniej 100 oznaczonym indywidualnie osobom, bądź nieoznaczonemu kręgowi adresatów, z tym że obligacje nie są przeznaczone do publicznego obrotu. Mamy tutaj do czynienia z ofertą publiczną, jednakże z mocy ustawy, wyłączony jest obowiązek stosowania OferU.

Papiery wartościowe – obligacje

Sposoby emisji

- **proponowanie nabycia w inny sposób** – to tryb emisji regulowany jest w całości przez ObligU. W odróżnieniu od dwóch wcześniejszych, tryb ten ma charakter niepubliczny. Oznacza to, że propozycja nabycia obligacji skierowana być może do maksymalnie 99 oznaczonych indywidualnie podmiotów. Emitent dysponuje tutaj swobodą w zakresie proponowania nabycia obligacji, nie musi to być forma ofertowa.

Inwestowanie w nowe technologie

Spółki z branży nowych technologii

- obejmowanie lub nabywanie udziałów (akcji) w spółkach z branży nowych technologii (umowa zbycia udziałów, przy czym wskazanym jest przeprowadzenie due diligence spółki, w której udziały kupujemy)
- sprzedaż przedsiębiorstwa (asset deal) również w tym przypadku koniecznym byłoby przeprowadzenie due diligence spółki. Ważnym elementem jest określenie składników majątku przedsiębiorstwa. Zgodnie z definicją legalną w skład przedsiębiorstwa wchodzi koncesje, licencje, patenty i inne prawa własności przemysłowej.
- łączenie się spółek:
 - przez przejęcie
 - przez utworzenie nowej spółki

finansowanie badań i rozwoju

- współpraca z uczelniami i jednostkami badawczymi w celu pozyskania i rozwoju nowych technologii:
 - program staży i praktyk dla absolwentów uczelni,
 - budowa i rozwój infrastruktury badawczej (laboratoria, pracownie),
- współpraca w zakresie usług doradczych i przy ekspertyzach dotyczących transferu nowych technologii z nauki do przemysłu

Osoba kontaktowa



Ewa Chmielarczyk

radca prawny

Rödl & Partner

50-109 Wrocław

Tel: +48 (71) 3 46 77 70

Telefax: +48 (71) 3 46 77 77

e-mail: ewa.chmielarczyk@roedl.pro

Mateusz Gąsior

konsultant prawny

Rödl & Partner

50-109 Wrocław

Tel: +48 (71) 3 46 77 70

Telefax: +48 (71) 3 46 77 77

e-mail: mateusz.gasior@roedl.pro

Dziękujemy Państwu za uwagę!