



UMOWA INWESTYCYJNA? O CZYM PAMIĘTAĆ?



AUTORZY



Bank Polski

PARTNER

WPROWADZENIE

3

PROCES INWESTYCYJNY KROK PO KROKU

7

PRZYGOTOWANIE MERYTORYCZNE PRZEDSIĘBIORSTWA DO INWESTYCJI

8

WSTĘPNE NEGOCJACJE

16

BADANIE PRZEDSIĘBIORSTWA PRZEZ INWESTORA

20

NEGOCJACJE I ZAWARCIE UMOWY INWESTYCYJNEJ

21

ORGANIZACJA SPÓŁKI

22

ŁAD KORPORACYJNY W SPÓŁCE

22

CHARAKTERYSTYKA SPÓŁKI Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ

22

POWSTANIE SPÓŁKI Z O.O.

24

SPÓŁKA Z O.O. W ORGANIZACJI

27

WNIESIENIE WKŁADÓW NA POKRYCIE KAPITAŁU ZAKŁADOWEGO

27

STRUKTURA UDZIAŁOWA SPÓŁKI

28

PRAWA I OBOWIĄZKI UDZIAŁOWE WSPÓLNIKÓW

29

OBOWIĄZKI WSPÓLNIKA

31

OBROT UDZIAŁAMI W SPÓŁCE Z O.O.

32

NABYCIE UDZIAŁÓW WŁASNYCH PRZEZ SPÓŁKĘ

33

UMORZENIE UDZIAŁÓW

33

ORGANY SPÓŁKI Z O.O.

34

ZASADY ŁADU KORPORACYJNEGO W PRAKTYCE UMÓW INWESTYCYJNYCH

45

SZCZEGÓLNE ZASADY ROZPORZĄDZANIA UDZIAŁAMI

53

PRAWO PIERWOKUPU / PIERWSZEŃSTWA

54

PRAWO PRZYCIĄGNIĘCIA (TZW. KLAUZULA DRAG ALONG)

56

PRAWO PRZYŁĄCZENIA (TZW. KLAUZULA TAG ALONG)

60

LOCK-UP UDZIAŁÓW

62

OPCJE PUT I CALL

64

WYŁĄCZENIA OGRANICZEŃ W ROZPORZĄDZANIU UDZIAŁAMI

67

KARY UMOWNE W UMOWIE INWESTYCYJNEJ

68

WYJŚCIE INWESTORA ZE SPÓŁKI

73

KLAUZULA ANTYROZWODNIENIOWA (ANTI-DILUTION)

74

KLAUZULA EARN-OUT

76

LIQUIDATION PREFERENCE (PREFERENCJA LIKWIDACYJNA)

78

PRAÇA ZAŁOŻYCIELI NA RZECZ SPÓŁKI

80

PRAWO WŁAŚCIWE I JURYSDYKCJA SĄDU

87

INNE KLAUZULE W UMOWACH INWESTYCYJNYCH

89

O KANCELARII

95

SPECJALIZACJE

96

O AUTORACH PUBLIKACJI

99

SPIS TREŚCI

WPROWADZENIE

Niemal każde przedsięwzięcie gospodarcze wymaga nie tylko dobrego biznesplanu i sprawnej organizacji, ale niejednokrotnie sporych nakładów finansowych. Szczególnie odnosi się to do innowacyjnych rozwiązań, pociągających za sobą specjalistyczne badania, czy zaawansowaną technologię, które szukają swojego modelu biznesowego. Tego typu przedsięwzięcia przybierają z reguły formalno-prawną postać spółki, głównie spółki z ograniczoną odpowiedzialnością i są określane najczęściej jako start-up. Spółka taka powstać może już na wstępnym etapie kształtowania się wizji przedsięwzięcia, jak też w późniejszym okresie, kiedy sama idea działalności gospodarczej jest dość mocno skonkretyzowana, a produkt będący przedmiotem działania wchodzi w fazę rozwoju. W każdej z powyższych sytuacji przedsiębiorca – twórca koncepcji biznesowej, czy też innowacyjnej technologii, zainteresowany jest pozyskaniem środków finansowych odpowiadających waluacji projektu, pozwalających na rozpoczęcie bądź rozwój start-upu. Może to wynikać m.in. z konieczności przeprowadzenia kosztownych badań (np. klinicznych), nabycia konkretnych aktywów (np. serwerownia, narzędzia pracy i różnego rodzaju sprzętu) lub zatrudnienia wysokiej klasy specjalistów. Finansowanie działalności start-upu z własnych źródeł jest rozwiązaniem optymalnym, pozwalającym na zachowanie kontroli nad spółką, jednakże często uzyskiwane w ten sposób środki nie są wystarczające aby projekt osiągnął efekt skali. Powstaje wówczas konieczność pozyskania finansowania zewnętrznego. Konwencjonalne źródła zewnętrznego finansowania (pożyczka lub kredyt bankowy) mogą się okazać nieosiągalne – banki dbają bowiem przede wszystkim o bezpieczeństwo depozytów, a start-upowe inwestycje są postrzegane jako transakcje wysokiego ryzyka. Stąd kredyt czy pożyczka będą się wiązały z koniecznością ustanowienia licznych i wartościowych zabezpieczeń, których start-up, zwłaszcza na wstępnym etapie działalności, często nie jest w stanie zapewnić. Podobnie, korzystanie z dofinansowania ze środków publicznych (w tym unijnych) obwarowane jest z reguły daleko idącymi wymogami, nie zawsze możliwymi do spełnienia przez początkujący start-up. Szereg programów publicznych jest zresztą przygotowany do wykorzystania za pośrednictwem funduszy inwestycyjnych, dofinansowanie nie jest tu udzielane w bezpośredniej relacji instytucja – start-up w tym znaczeniu, że organizacją całej procedury zajmuje się wspomniany fundusz, występujący z jednej strony jako wspólnik start-upu, a z drugiej jako przedstawiciel czynnika państwowego.

W tej sytuacji warty rozważenia rozwiązaniem będzie pozyskanie kapitału od inwestora zewnętrznego. Najczęściej spotykany jest udział w przedsięwzięciu tzw. aniołów biznesu oraz funduszy private equity / venture capital, przy czym fundusze private equity dedykowane są raczej większym spółkom, znajdującym się w dalszej fazie wzrostu i komercjalizacji tworzonej technologii. Z kolei współpraca z aniołami biznesu – choć najczęściej związana z mniejszym formalizmem niż w wypadku finansowania przez fundusze venture capital (fundusz VC) – na rynku polskim występuje zdecydowanie rzadziej, szczególnie w odniesieniu do start-upów ukierunkowanych na komercjalizację wynalazku, czy innowacyjnych technologii. Zdarza się również, iż aniołowie biznesu inwestują przy udziale funduszy VC. Inwestowanie funduszy VC w start-up jest właśnie najczęściej spotykaną formą zaangażowania inwestora w tego typu przedsięwzięcia.

Współpraca z aniołem biznesu lub funduszem VC związana jest nieodłącznie z procesem inwestycyjnym. Ponieważ sam proces stanowi duże wyzwanie, zwłaszcza dla osób niemających przygotowania w zakresie formalno-prawnych aspektów transakcji, stąd bezpieczniejszym rozwiązaniem jest skorzystanie z pomocy ekspertów w tej dziedzinie. Proces inwestycyjny wymaga przygotowania merytorycznego i z reguły wiąże się z ogromnym nakładem pracy poświęconej szczególnie na negocjacje i sporządzenie podstawowego dokumentu współpracy start-upu z inwestorem zewnętrznym, jakim jest umowa inwestycyjna.

Niniejsze opracowanie, przygotowane przez ekspertów Kancelarii Snażyk Korol Mordaka, ma na celu przybliżenie procesu inwestycyjnego, ze szczególnym podkreśleniem znaczenia i treści umowy inwestycyjnej, regulującej warunki dofinansowania start-upu przez inwestora. Ułatwi to zrozumienie procesu, w tym intencji inwestorów i standardowych klauzul stosowanych przez nich w umowach. Należy mieć jednak na uwadze, że każda inwestycja i każdy start-up mają swój unikalny charakter, stąd wskazane jest rozważne stosowanie przedstawionych tu konkretnych rozwiązań.

Celem niniejszej publikacji jest przybliżanie i próba wyjaśnienia aktualnych problemów, z którymi spotykamy się, świadcząc profesjonalną pomoc prawną. KANCELARIA PRAWNA SNAŻYK MORDAKA RADCOWIE PRAWNI SPÓŁKA PARTNERSKA w treści publikacji nie opisuje całościowo stanu faktycznego oraz prawnego związanego z jej tematem, nie świadczy pomocy prawnej i nie ponosi odpowiedzialności za możliwe konsekwencje jakichkolwiek działań podjętych w oparciu o dostarczone w niej informacje. W celu uzyskania wyczerpujących informacji lub porady prawnej, prosimy o kontakt z Kancelarią.



OD PARTNERA...

GRZEGORZ PAWLICKI
DYREKTOR BIURA INNOWACJI
PKO BANKU POLSKIEGO



Bank Polski

Rozwiązania technologiczne i innowacyjne polskich naukowców od lat doceniane są na całym świecie. Jako lider polskiego sektora bankowego, aktywnie angażujemy się w inicjatywy wzmacniające polską branżę start-upową. Bank już od 2015 roku aktywnie angażuje się we współpracę ze startupami – jako partner takich organizacji jak The Heart Warsaw i międzynarodowego akceleratora MassChallenge, czy też autor ścieżki „Let’s Fintech with PKO Bank Polski!”, realizowanej dotychczas w ramach partnerstwa z MIT Enterprise Forum Poland. Projekt ten zyskał uznanie na poziomie międzynarodowym i został wskazany w raporcie Global Fintech Hub Federation, przyczyniając się do umieszczenia Warszawy po raz pierwszy na mapie światowych Fintech HUBów. Dziś „Let’s Fintech with PKO Bank Polski!” jest niezależnym programem partnerstw z innowacyjnymi przedsiębiorcami.

Z możliwości współpracy z bankiem skorzystało do tej pory kilkanaście młodych spółek. Wśród nich ZenCard, który oferuje zaawansowane narzędzie i wsparcie przy konstruowaniu programów lojalnościowych, polsko-brytyjska spółka Coinfirm umożliwiająca weryfikację autentyczności dokumentów bankowych w technologii Blockchain czy IC Solutions, dostarczający narzędzie do utrwalania w formie elektronicznej tekstu pisanego za pomocą długopisu cyfrowego, dzięki czemu podpisany przez klienta formularz trafia w czasie rzeczywistym do systemów bankowych. To również dzięki współpracy z programistami banku, spółka NuDelta dostosowała swoje rozwiązania do klasy enterprise – co oznacza gotowość do kooperacji z dużymi firmami, spełniając wszystkie wymogi jakości i bezpieczeństwa.

„Let’s Fintech with PKO Bank Polski!” to autorski program partnerstw ze startupami, który wspiera firmy oferujące nowatorskie podejście do tradycyjnych rozwiązań finansowych. Bank poszukuje rozwiązań z branży fintech, gotowych do przeprowadzenia zarówno pilotaży wewnętrznych, jak i produkcyjnych, zainteresowanych inwestycją kapitałową oraz start-upów chętnych do współpracy przy testowaniu środowiska API, które niedługo będzie służyć rozwojowi całego rynku usług fintech w Polsce. Młode firmy biorące udział w „Let’s Fintech with PKO Bank Polski!” mogą liczyć na wsparcie w postaci zaplecza technologicznego i wiedzy, pokrycie kosztów weryfikacji biznesowej i technologicznej rozwiązania, inwestycję kapitałową oraz możliwość komercyjnego wdrożenia wspólnie z jedną z największych instytucji finansowych w regionie.

PROCES INWESTYCYJNY KROK PO KROKU

Proces pozyskania inwestora standardowo składa się z następujących czynności:

1.

PRZYGOTOWANIE MERYTORYCZNE PRZEDSIĘBIORSTWA DO INWESTYCJI

Regulacja stanu prawnego prowadzonej działalności, w tym ewentualne utworzenie lub przekształcenie spółki (przy czym możliwe jest też dokonanie tego w punkcie 5 poniżej),

Wewnętrzna analiza ekonomiczna spółki i jej wycena,

Przygotowanie biznesplanu (określenie niezbędnej kwoty inwestycji i zasad jej wykorzystania),

Przeprowadzenie wstępnej, wewnętrznej analizy dokumentacji i stanu prawnego spółki (tzw. badanie *pre due diligence*),

Usunięcie uchybień i problemów stwierdzonych w trakcie analizy, ekonomicznej spółki i badania *pre due diligence*.

2.

WSTĘPNE NEGOCJACJE

Zawarcie umowy o zachowaniu poufności,

Negocjacje i przygotowanie term sheet.

3.

BADANIE PRZEDSIĘBIORSTWA PRZEZ INWESTORA

Przeprowadzenie przez inwestora analizy ekonomicznej przedsiębiorstwa i przygotowanego biznesplanu,

Przeprowadzenie przez inwestora kompleksowej analizy dokumentacji i stanu prawnego spółki (*due diligence* właściwe),

Usunięcie przez założycieli uchybień i problemów stwierdzonych w trakcie analizy ekonomicznej spółki i przygotowanego biznesplanu – opcjonalnie.

4.

NEGOCJACJE I ZAWARCIE UMOWY INWESTYCYJNEJ

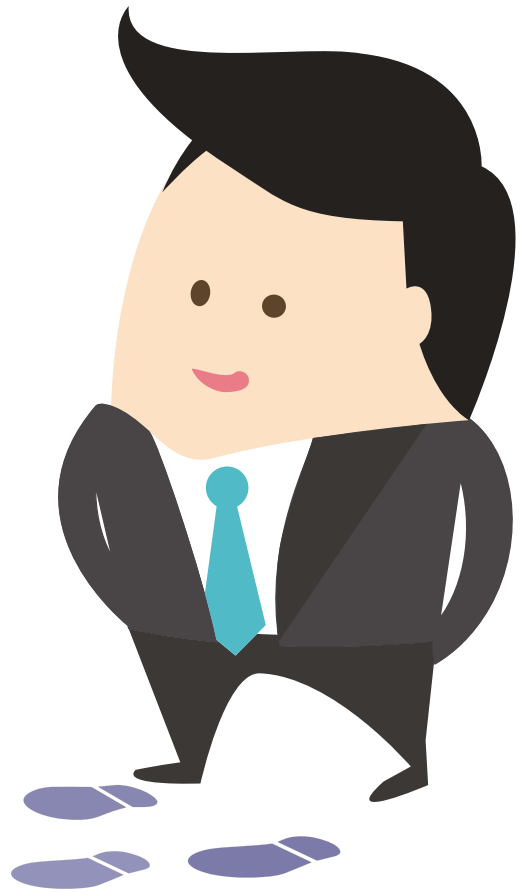
5.

WYKONANIE POSTANOWIEŃ UMOWY INWESTYCYJNEJ

Modyfikacja dokumentów korporacyjnych spółki, w tym podwyższenie kapitału zakładowego i objęcie udziałów przez inwestora alternatywnie zawarcie umowy spółki i objęcie udziałów przez wszystkich wspólników,

Dokonanie inwestycji,

Rejestracja zmian w umowie i strukturze udziałowej spółki w rejestrze przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego alternatywnie rejestracja spółki w tymże rejestrze.



Poniżej przedstawiamy krótką charakterystykę wskazanych kroków procesu inwestycyjnego.

PRZYGOTOWANIE MERYTORYCZNE PRZEDSIĘBIORSTWA DO INWESTYCJI

Pozyskanie inwestora nierzadko poprzedzone jest rozeznaniem rynku i przygotowaniem przez założycieli ogólnej koncepcji rozwoju działalności. Poszukiwanie inwestora wymaga przygotowania ze strony założycieli co najmniej w zakresie ustalenia kierunków działania i niezbędnych dla osiągnięcia założonych rezultatów finansowych. Wysiłki prowadzonych poszukiwań mogą zostać zniweczone na skutek braku uregulowania stanu prawnego działalności, co z punktu widzenia potencjalnego inwestora stanowi istotną przeszkodę w rozpoczęciu współpracy.

REGULACJA STANU PRAWNEGO PROWADZONEJ DZIAŁALNOŚCI

Wiele start-upów rozpoczyna działalność „metodą garażową”, urzeczywistniając amerykański sen o wielkim biznesie. Młodzi (lub starsi) kreatywni ludzie spotykają się i nie myśląc o aspektach prawnych zaczynają pracę nad projektem badawczym, uruchamiają aplikację lub stronę internetową. Uważają, że kwestie prawne są zagadnieniem wtórnym, wstrzymującym ich pracę. Nierzadko założenie działalności gospodarczej czy rejestracja spółki kojarzą się założycielom

ze skomplikowanymi, czasochłonnymi procedurami, a ponadto wysokimi kosztami, których poniesienie uszczupliłoby i tak już skromne zasoby start-upu. W efekcie pomysłodawcy przedsięwzięcia często ignorują obowiązujące wymogi regulacyjne, wychodząc z założenia, że działalność prowadzona jest na niewielką skalę i nie przyciągnie uwagi państwowych instytucji. Zdarza się, że nie są świadomi, iż wykonywana przez nich działalność podlega określonym regulacjom. Pomijając aspekty skarbowe (a w niektórych wypadkach również karne) takiego podejścia, z pewnością nie ułatwia ono pozyskania inwestora.



TOMASZ SNAŻYK

PARTNER ZARZĄDZAJĄCY, RADCA PRAWNY
KANCELARIA SNAŻYK MORDAKA

Z doświadczenia wiemy, że inwestorzy, szczególnie fundusze VC, unikają inwestowania w „zamki na piasku”. Zależy im by dofinansowywana działalność była w pełni legalna. Inwestycja zakłada objęcie przez nich określonej liczby odpowiednio wycenionych udziałów lub akcji w kapitale zakładowym istniejącej spółki w zamian za przekazane środki. Brak uregulowanego stanu prawnego prowadzonej działalności stanowi więc hamulec jej rozwoju. Fakt działania przez fundusze VC w charakterze beneficjentów publicznych środków dodatkowo uniemożliwia udzielanie wsparcia finansowego podmiotom niesformalizowanym, przy czym często przepisy prawa obowiązujące w zakresie pomocy publicznej stawiają wymagania prowadzenia działalności w odpowiedniej formie prawnej. Nie wystarczy zatem powołać do życia spółkę, trzeba jeszcze zapewnić, aby była to spółka przewidziana w ramach danego programu grantowego. Bywa więc, iż pierwotna forma prowadzonej przez założycieli działalności (np. spółka jawna) wymaga przekształcenia w spółkę kapitałową, co implikuje już na początku podjęcie skomplikowanych i czasochłonnych czynności formalno-prawnych. Można je ominąć powołując nową spółkę, co jednak nie zawsze będzie wskazane z uwagi na różnego rodzaju zaszczości, w tym dotyczące praw własności intelektualnej lub przemysłowej.

W ramach regulacji stanu prawnego założyciele powinni podjąć co najmniej wskazane niżej czynności:

OKREŚLIĆ W SPOSÓB JASNY I DOKŁADNY WZAJEMNE PRAWA I OBOWIĄZKI WYRAŻONE W POROZUMIENIU WSPÓLNIKÓW – ZAŁOŻYCIELI

Zawarcie porozumienia wspólników – założycieli jest elementem kluczowym, pozwalającym wyeliminować dwie najczęstsze przyczyny sporów wśród założycieli:

- × *przeświadczenie, że pozostali wspólnicy domyślają się naszych oczekiwań związanych z prowadzoną współpracą,*
- × *przeświadczenie, że założyciele stanowią zgrany zespół i w dalszym toku współpracy „jakoś się dogadają”.*



KATARZYNA MORDAKA

PARTNER ZARZĄDZAJĄCY, RADCA PRAWNY
KANCELARIA SNAŻYK MORDAKA

Jako prawnicy często mamy do czynienia ze sporami, których można było by w prosty sposób uniknąć, gdyby założyciele na początku swojej współpracy konkretnie określili kilka podstawowych kwestii:

CO POWINNO OKREŚLAĆ POROZUMIENIE WSPÓLNIKÓW-ZAŁOŻYCIELI?

Kto i w jakim udziale jest/będzie
wspólnikiem spółki,

Kto jest odpowiedzialny za jakie
obszary działalności,

W jaki sposób podejmowane są
w spółce decyzje,

Jak zorganizowana jest struktura
nadzoru działań osób decyzyjnych,

Jaki jest wkład danego założyciela
do spółki,

Jakie są zobowiązania danego
założyciela wobec spółki,

Jakie są zasady:

- × podziału zysków,
- × zbywania udziałów / akcji,
- × wejścia nowych wspólników do spółki,
- × wychodzenia założycieli ze spółki,
- × rozwiązywania sporów między założycielami.



Dobrze skonstruowane porozumienie wspólników stanowi punkt wyjścia do rozmów z inwestorem na temat jego roli i udziału w spółce, pozwalając na wkomponowanie nowego podmiotu w tryby już prowadzonej działalności. Co więcej, założyciele są często jednym z głównych czynników przyciągających inwestora do spółki, więc wewnętrzne określenie ich zobowiązań do pracy na jej rzecz będzie warunkiem niezbędnym dla negocjowania z inwestorem ich zaangażowania w prowadzenie działalności po dokonaniu inwestycji.

DOKONAĆ REJESTRACJI SPÓŁKI KAPITAŁOWEJ – SPÓŁKI Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ (SP. Z O.O.) LUB SPÓŁKI AKCYJNEJ (S.A.), KTÓREJ UMOWA/STATUT ORAZ STRUKTURA KAPITAŁOWA ODPOWIADA USTALENIOM ZAWARTYM W POROZUMIENIU WSPÓLNIKÓW

Niejednokrotnie zdarza się, że dopiero bezpośrednio po podpisaniu umowy inwestycyjnej jest zakładana spółka, której wspólnikami są założyciele i inwestorzy. Niemniej warto zwrócić uwagę, że dla części inwestorów mniej ryzykowne lub możliwe będzie inwestycja w podmiot już istniejący założony przez założycieli, niż w przedsięwzięcie niesformalizowane (np. prowadzone w ramach działalności gospodarczej jednego z założycieli).

DLACZEGO WARTO ZAREJESTROWAĆ SPÓŁKĘ?

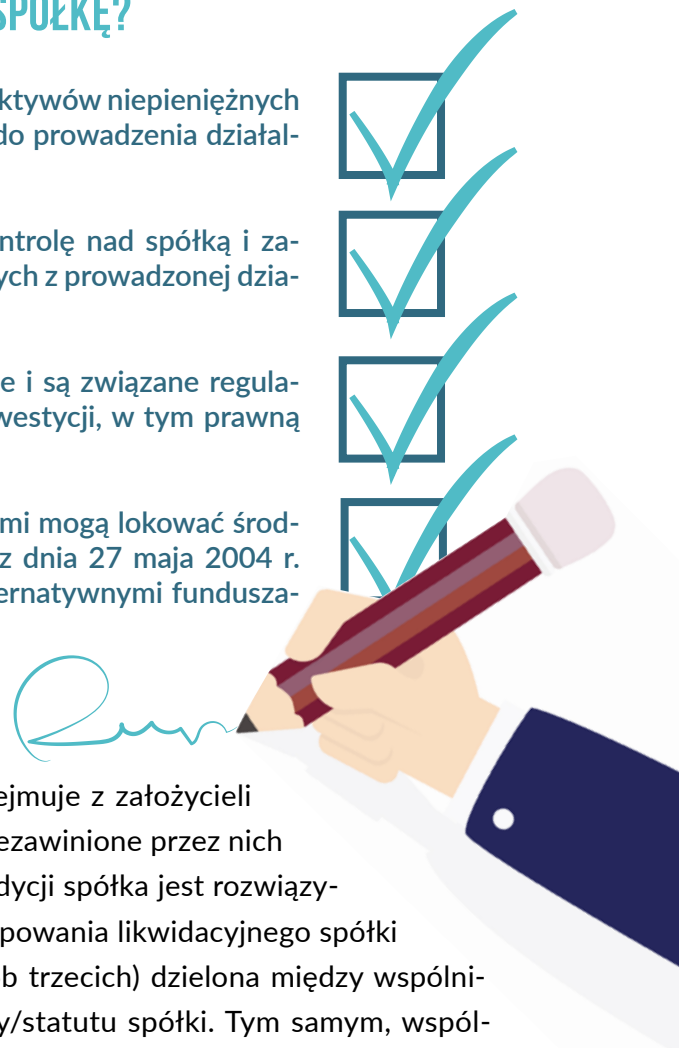
Spółka zapewnia trwałą akumulację kapitału i aktywów niepieniężnych (patentów, praw autorskich, itd.) niezbędnych do prowadzenia działalności,

Udziały lub akcje spółki gwarantują realną kontrolę nad spółką i zapewniają procentowy udział w zyskach osiągniętych z prowadzonej działalności,

Fundusze VC inwestują często środki publiczne i są związane regulacjami dopuszczającymi określony charakter inwestycji, w tym prawną formę prowadzenia finansowanej działalności,

Fundusze VC będące funduszami inwestycyjnymi mogą lokować środki w inwestycje określone przepisami ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi.

Jednocześnie, forma spółki kapitałowej częściowo zdejmuje z założycieli bezpośrednią odpowiedzialność wobec inwestora za niezawinione przez nich niepowodzenie przedsięwzięcia. W przypadku złej kondycji spółka jest rozwiązywana i likwidowana, a kwota uzyskana w ramach postępowania likwidacyjnego spółki (po spieniężeniu aktywów i spłacie wierzytelności osób trzecich) dzielona między wspólników/akcjonariuszy zgodnie z postanowieniami umowy/statutu spółki. Tym samym, wspólnicy/akcjonariusze znają z góry ryzyko jakie ponoszą przystępując do spółki kapitałowej.



DOKONAĆ KWALIFIKACJI PRAWNEJ PROWADZONEJ DZIAŁALNOŚCI I ANALIZY WYMOGÓW REGULACYJNYCH

Niezwykle istotną kwestią jest umiejscowienie prowadzonej działalności w istniejącym porządku prawnym. Może się bowiem okazać (w rzeczywistości często tak bywa), że rozpoczęta przez założycieli lub spółkę działalność – niezależnie jak bezpieczna by się wydawała – stanowi przedmiot regulacji i obwarowana jest określonymi obowiązkami lub wymogami, których spełnienie jest niezbędne do jej prowadzenia.

Aby uniknąć niekorzystnych skutków wynikających z prowadzenia działalności niezgodnie z obowiązującym prawem, wskazane jest zasięgnięcie porady profesjonalisty – prawnika, który wskaże jakie regulacje mogą obejmować prowadzoną lub planowaną działalność.

SPEŁNIĆ OBOWIĄZKI REGULACYJNE ORAZ PRZYGOTOWAĆ ANALIZĘ RYZYKA PRAWNEGO ICH NIEDOPEŁNIENIA

Jak wskazano powyżej, prowadzenie określonego typu działalności może wiązać się z wymogami regulacyjnymi. Najczęstsze z nich to:

- × *obowiązek uzyskania zezwolenia lub licencji na prowadzenie określonego typu działalności (np. w przypadku usług płatniczych),*
- × *obowiązek dokonania zgłoszenia (np. obowiązek zgłoszenia zbioru danych osobowych, z pewnymi wyłączeniami),*
- × *obowiązek zatrudnienia bądź zaangażowania osób o określonych kompetencjach i doświadczeniu (np. usługi brokerskie).*

Powyżej wskazane są jedynie przykładowe sytuacje, w których ustawodawca wymaga spełnienia określonych warunków w celu rozpoczęcia lub prowadzenia danej działalności. Warunki te należy ustalać indywidualnie dla każdej działalności, mając na uwadze, iż co do zasady niedopełnienie wymogu regulacyjnego pociąga za sobą sankcję (np. obowiązek usunięcia uchybień, karę finansową, karę ograniczenia, a nawet pozbawienia wolności). Nie jest zatem słuszną wcale nierzadką praktyką start-upów świadomego ignorowania obowiązków regulacyjnych w początkowym okresie działalności (np. z powodu małego zasięgu prowadzonego biznesu). Niemniej, w razie dokonania takiego wyboru założyciele powinni przeanalizować ryzyka związane z niedopełnieniem tych obowiązków.

Przeprowadzenie czynności opisanych w niniejszym oraz poprzednim punkcie jest niezwykle istotne dla procesu inwestycyjnego, gdyż istnienie ryzyka prawnego prowadzonej działalności może ograniczyć zainteresowanie inwestora daną spółką, a nawet skutecznie go zniechęcić.

ZADBAĆ O ZABEZPIECZENIE ISTOTNYCH AKTYWÓW NIEZBĘDNYCH DO PROWADZENIA DZIAŁALNOŚCI

Innowacyjna działalność opiera się w dużej mierze na aktywach niematerialnych, takich jak prawa własności intelektualnej (np. do oprogramowania) i przemysłowej (np. patenty, prawa ochronne), know-how, szeroko pojęte „pomysły”. Z tego względu niezwykle istotne jest zabezpieczenie praw spółki do takich aktywów. Dokonuje się tego m.in. w drodze:

- × *pisemnego przeniesienia danego prawa, np. majątkowych praw autorskich do utworów wykorzystywanych do prowadzenia działalności (np. umowa przeniesienia majątkowych praw autorskich do oprogramowania),*
- × *zachowania w poufności ww. utworów oraz innych informacji wykorzystywanych dla prowadzenia działalności, jak również zobowiązania innych podmiotów uczestniczących przy powstaniu tych utworów lub uczestniczących w prowadzeniu działalności do zachowania poufności,*
- × *rejestracji patentów, wzorów przemysłowych, wzorów użytkowych, praw ochronnych oraz oznaczeń geograficznych wykorzystywanych do prowadzenia działalności lub przeniesienia ww. praw przez osoby, którym one przysługują.*

Powyższe działania są niezwykle istotne dla zabezpieczenia prowadzenia działalności (zarówno umożliwienia jej prowadzenia, jak i powstrzymania konkurencji od podejmowania działalności zbliżonej lub tej samej), ale również mają ogromny wpływ na wycenę spółki. Inwestor znacznie chętniej (i więcej) zainwestuje w spółkę, której przysługuje prawnie chronione prawo do korzystania z konkretnych rozwiązań.

Jeżeli istotne aktywa stanowią przedmiot własności konkretnych założycieli, mogą być one wniesione do spółki w ramach aportu (wkładu niepieniężnego) za udziały/akcje lub udostępniane spółce w ramach czasowej umowy licencyjnej bądź innej umowy zezwalającej na korzystanie z nich. W tym zakresie warto skorzystać z porady nie tylko prawnika, ale i doradcy podatkowego, bowiem powyższe rozwiązania niosą ze sobą rozmaite skutki podatkowe.

Niezależnie od formy przeniesienia lub udostępnienia spółce istotnych aktywów, wskazane jest uzyskanie od podmiotu przenoszącego/udostępniającego oświadczeń o braku wad aktywów: prawnych (np. istniejących praw autorskich osób trzecich do utworów) lub fizycznych (np. usterek istniejącego oprogramowania).

UREGULOWAĆ STOSUNKI PRAWNE Z PERSONELEM SPÓŁKI

Często to ludzie są największym aktywem przedsiębiorstwa. W przypadku, gdy kluczowy dla prowadzonej przez start-up działalności personel nie jest zainteresowany udziałem w spółce w charakterze wspólnika/akcjonariusza (co jest często zrozumiałe, gdyż pracownicy wolą otrzymywać określone wynagrodzenie zamiast podejmować ryzyko uczestniczenia w niepewnym przedsięwzięciu biznesowym), warto zawrzeć z takimi osobami umowy zabezpieczające ich pracę na rzecz spółki przez określony czas.

Bardzo ważnym elementem umów z kluczowym personelem spółki jest zobowiązanie do zachowania w poufności wszelkich informacji dotyczących jej działalności, w szczególności posiadanego *know-how*, stosowanych rozwiązań, klientów, jak również zobowiązanie do powstrzymania się od działalności konkurencyjnej zarówno w trakcie trwania współpracy, jak i po jej ustaniu. W tym drugim przypadku może się to wiązać z koniecznością zapłaty stosownego odszkodowania.

Istnieje również drugi aspekt tego zagadnienia. Bardzo często start-upy traktują kwestie zaangażowania personelu bardzo liberalnie, w ramach umów cywilnoprawnych lub nawet bez takich umów. Regulacja stosunków prawnych z personelem nie tylko zabezpieczy spółkę przed potencjalnymi problemami ze strony pracowników, konkurencji lub Państwowej Inspekcji Pracy, ale również może zwiększyć wartość spółki w oczach inwestora.

■ WEWNĘTRZNA ANALIZA EKONOMICZNA SPÓŁKI ORAZ JEJ WYCENA

Analiza ekonomiczna spółki i jej wycena stanowią istotny element procesu inwestycyjnego. Z uwagi na swój prawny charakter, niniejsza publikacja nie zawiera szczegółowych zasad dokonywania analizy ekonomicznej. W jej ramach konieczne jest co najmniej dokonanie przeglądu i oceny aktywów spółki i innych niezbędnych elementów jej działalności, w tym:



Powyższe elementy mają wpływ na wartość spółki, która z kolei determinuje oczekiwania tak założycieli, jak i potencjalnego inwestora.

■ PRZYGOTOWANIE BIZNESPLANU (W TYM OKREŚLENIE NIEZBĘDNEJ KWOTY INWESTYCJI I ZASAD JEJ WYKORZYSTANIA)

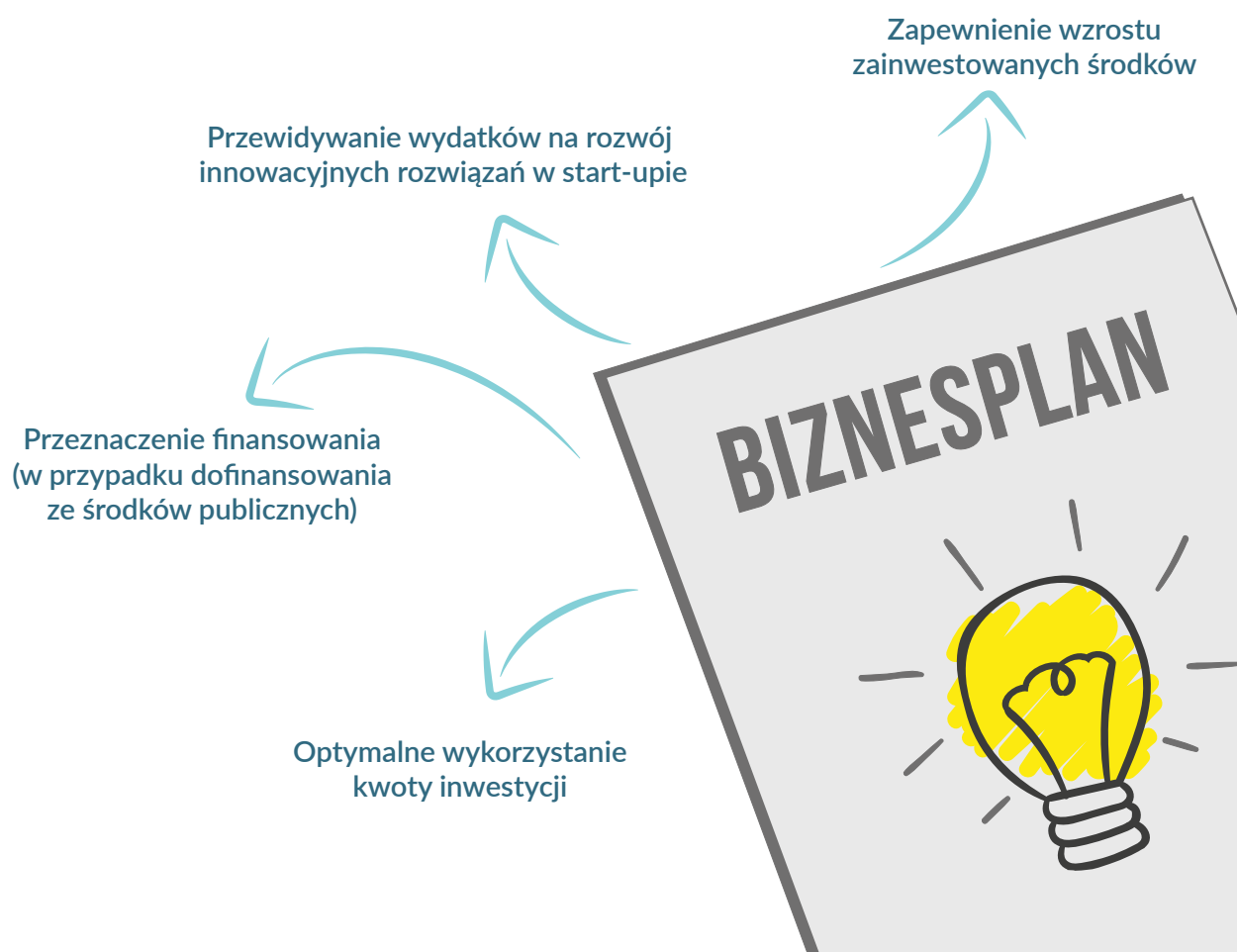
Po dokonaniu analizy ekonomicznej spółki, założyciele mogą przystąpić do określenia jakie są potrzeby finansowe spółki, a w konsekwencji ustalić zapotrzebowanie na dofinansowanie ze źródeł zewnętrznych. Optymalnie określona kwota nie powinna być zbyt wysoka wobec potrzeb spółki, gdyż wraz z wysokością inwestycji zwiększa się oczekiwana przez inwestora

ilość udziałów/akcji jakie otrzyma w zamian za swój wkład, a w rezultacie stopień rozwodnienia udziałów/akcji założycieli w kapitale zakładowym spółki. Z kolei kwota zbyt niska spowoduje w krótkiej perspektywie czasu konieczność sięgnięcia po dalsze finansowanie, w tym pozyskania kolejnego inwestora.

Na tym etapie zasadne jest również przygotowanie biznesplanu określającego m.in. zamierzone działania, przewidywane koszty i przychody spółki, w szczególności w zakresie w jakim wydatki miałyby być pokrywane z uzyskanej kwoty inwestycji.

Zdarza się, że szczegółowy biznesplan jest sporządzany w ramach procesu inwestycyjnego przy pomocy wyspecjalizowanych struktur inwestora. Zanim jednak do tego procesu dojdzie, wskazane jest przygotowanie co najmniej uproszczonego planu realizowanego biznesu. Celem inwestora jest bowiem zwiększenie wartości start-upu, stąd biznesplan ma za zadanie przekonać go, że zainwestowane środki taki wzrost mogą zapewnić. Ponadto, inwestor dąży do optymalnego wykorzystania kwoty inwestycji w sposób zbliżający go do celu, a zatem biznesplan powinien przewidywać wydatkowanie środków na działania związane z rozwojem innowacyjnych rozwiązań start-upu. W przypadku pozyskania dofinansowania ze środków publicznych, biznesplan stanowi często element składanych do właściwych instytucji wniosków i powinien w sposób jasny określać przeznaczenie finansowania, jakim jest rozwój start-upu. Biznesplan zazwyczaj załączany jest do umowy inwestycyjnej i jego zmiana po dokonaniu inwestycji wymaga zgody inwestora.

Opisane powyżej działania są również w interesie założycieli, dają bowiem pogląd na sytuację spółki, w tym zasadność usprawnienia pewnych procesów bądź uzupełnienia aktywów spółki w celu zapewnienia optymalnego jej funkcjonowania.



■ PRZEPROWADZENIE WSTĘPNEJ, WEWNĘTRZNEJ ANALIZY DOKUMENTACJI I STANU PRAWNEGO SPÓŁKI (TZW. BADANIE PRE DUE DILIGENCE)

Standardem w ramach przygotowań założycieli do inwestycji jest przeprowadzenie wstępnego badania *due diligence* prawnego przedsiębiorstwa. *Due diligence* prawne polega na kontroli stanu prawnego spółki, w tym poprzez analizę istniejącej dokumentacji. Weryfikowane są dokumenty korporacyjne (uchwały zgromadzenia wspólników/akcjonariuszy, uchwały zarządu, rady nadzorczej, regulaminy), aktywa spółki, w tym ważność i skuteczność tytułów prawnych do nich, jak również istotne umowy, których spółka jest stroną, czy też postępowania sądowe i administracyjne, w których uczestniczy, ponadto sprawdzeniu podlega spełnianie wymogów regulacyjnych. Właściwe badanie *due diligence* przeprowadzane jest przez inwestora przed przystąpieniem do negocjacji umowy inwestycyjnej. Badanie stanu prawnego przedsiębiorstwa przez założycieli nie jest co prawda niezbędne, jednak pomaga znacznie zminimalizować ryzyko wystąpienia nieprawidłowości w dokumentacji spółki, mogących skutkować obniżeniem wyceny spółki przez inwestora.

Wstępny *due diligence* najlepiej powierzyć podmiotowi zewnętrznemu, co pozwoli uniknąć tzw. efektu myślenia życzeniowego, tj. osobistego zaangażowania zarządu, księgowości i prawników spółki w potwierdzenie, że dokumentacja i stan prawny spółki pozbawione są uchybień lub naruszeń prawa.

■ USUNIĘCIE UCHYBIEŃ I PROBLEMÓW STWIERDZONYCH W TRAKCIE ANALIZY EKONOMICZNEJ SPÓŁKI I BADANIA PRE DUE DILIGENCE

W przypadku, gdy analiza ekonomiczna spółki bądź wstępne *due diligence* wykaże nieprawidłowości, celowym jest ich usunięcie przed rozpoczęciem negocjacji z inwestorem. Pozwoli to uniknąć rozczarowań na etapie wyceny spółki przez inwestora i negocjowania warunków inwestycji, szczególnie w odniesieniu do tych uchybień, których usunięcie było możliwe na wcześniejszym etapie procesu inwestycyjnego.

■ WSTĘPNE NEGOCJACJE

■ ZAWARCIE UMOWY O ZACHOWANIU POUFNOŚCI - NDA

Prowadzenie przez założycieli negocjacji z inwestorem będzie pociągało za sobą ujawnienie istotnych informacji dotyczących spółki, jej struktury kapitałowej, ładu korporacyjnego, praw i zobowiązań wspólników, informacji handlowych, a przede wszystkim tajemnic przedsiębiorstwa dotyczących np. stosowanych rozwiązań technologicznych.

Prowadzenie negocjacji nie gwarantuje założycielom podpisania umowy inwestycyjnej (jako że strony są dopiero na etapie uzgadniania jej warunków). Istotnym elementem zabezpieczającym interesy założycieli jest zatem zawarcie umowy o zachowaniu poufności (powszechnie określanej jako NDA – z angielskiego: Non-Disclosure Agreement), dyscyplinującej inwestora

w odniesieniu do możliwego ujawniania informacji mających znaczenie gospodarcze dla spółki. Umowa taka zresztą jest korzystna także dla inwestora – z pewnością wejście do spółki, której tajemnice handlowe zostały ujawnione, nie jest działaniem celowym i ekonomicznie uzasadnionym. Umowa powinna nie tylko zapobiegać ujawnieniu informacji dotyczących spółki, w szczególności jej know-how, ale też ich wykorzystaniu przez inwestora w celach innych niż realizacja konkretnego procesu inwestycyjnego.

NDA podpisywana jest przed rozpoczęciem rozmów i zawiera zobowiązanie do zachowania w poufności wszelkich istotnych informacji przekazanych w trakcie lub w związku z negocjacjami, czy szerzej: współpracą założycieli i inwestora. Bywa bowiem i tak, że w ciągu całego procesu inwestycyjnego podpisuje się tylko jedną umowę NDA, choć nierzadkie są wypadki podpisywania tego typu umów na kilku etapach procesu. Zależy to od inwencji stron – dobrze skonstruowana NDA może regulować z powodzeniem całość procesu inwestycyjnego.

Do najważniejszych elementów umowy o zachowaniu poufności zalicza się:

- × wskazanie stron umowy NDA,*
- × czas trwania zobowiązania do zachowania poufności, przy czym czas ten nie powinien ograniczać się jedynie do trwania procesu inwestycyjnego, czy obowiązywania umowy, ale wykraczać poza te ramy, jednocześnie jednak nie jest wskazane wprowadzanie do umowy bezterminowego zobowiązania do zachowania poufności,*
- × jasne określenie definicji/zbioru informacji objętych klauzulą poufności, co ułatwi ewentualne dochodzenie przez założycieli od inwestora odszkodowania za naruszenie obowiązku. Dodatkowym udogodnieniem dowodowym w takim procesie może być oznaczenie ujawnianych informacji pieczętką „poufne”, z drugiej strony NDA często przewidują szerszy obowiązek zachowania w tajemnicy określonych informacji bez względu na sposób i źródło ich ujawnienia oraz oznaczenie określeniem „poufne”,*
- × wskazanie celu przekazania inwestorowi informacji poufnych, którym jest z reguły prowadzenie badania due diligence i wyceny spółki oraz negocjacji z założycielami. Możliwe jest także zastrzeżenie przekazania informacji np. działowi R&D (research and development) inwestora w celu weryfikacji rozwiązań technicznych start-upu,*
- × dokładne określenie zobowiązań stron w ramach klauzuli poufności.*

Warto tu wskazać jakie czynności zostaną uznane za naruszające zobowiązanie poufności. Działaniami takimi mogą być m.in. przekazanie informacji osobom trzecim, ujawnienie informacji do publicznego użytku, ale również wykorzystanie informacji do celów innych niż wskazane w umowie (np. do rozwoju własnej działalności). Z perspektywy założycieli korzystniejsze jest szerokie ujęcie działań sprzecznych z NDA.

OKREŚLENIE SANKCJI ZA NARUSZENIE POUFNOŚCI I INNYCH UPRAWNIENÍ STRONY, KTÓREJ PRAWA ZOSTAŁY NARUSZONE

Niszowy żart prawniczy głosi, że umowy o zachowaniu poufności dzielą się na te z karami umownymi i te złe. Kara umowna, stanowiąca zobowiązanie do zapłaty określonej sumy pieniężnej na rzecz strony poszkodowanej, może w istotny sposób ułatwić dochodzenie przez założycieli roszczeń wobec inwestora z tytułu naruszenia postanowień NDA. Towarzyszy jej bowiem mniejszy rygor dowodowy w procesie, co zwłaszcza przy wykazywaniu wysokości szkody wyrządzonej ujawnieniem informacji nastrocza poważnych trudności. Stąd też wprowadzanie do umowy o zachowaniu poufności klauzul regulujących kary umowne na rzecz założycieli jest sporym udogodnieniem. Z tego samego jednak powodu niełatwo przekonać inwestora do zaakceptowania faktu podlegania przez niego reżimowi kar umownych. Kary są zresztą często wprowadzane do umowy inwestycyjnej, o czym piszemy w dalszej części opracowania.



IZABELA ŚWISTAK

PARTNER, RADCA PRAWNY
KANCELARIA SNAŻYK MORDAKA

Wpisanie kar umownych do NDA przesyłanej inwestorowi, choć racjonalne z punktu widzenia założycieli, jest obecnie postrzegane jako nieznanostwo standardów rynkowych i niemalże na pewno spotka się z odmową podpisania takiej umowy lub niekiedy skutkuje zakończeniem rozmów.

Co więcej, praktyka rynkowa obecnie zmierza w kierunku całkowitego odejścia od zawierania NDA na etapie negocjacji Termsheet, Due-Dilligence czy nawet negocjacji samej umowy inwestycyjnej.

Innym uprawnieniem strony, której prawa zostały naruszone, może być prawo żądania od strony naruszającej podjęcia konkretnych działań zmniejszających negatywne skutki ujawnienia chronionych informacji.

OKREŚLENIE PRAWA RZĄDZĄCEGO UMOWĄ ORAZ SĄDU WŁAŚCIWEGO DO ROZPATRYWANIA SPORÓW Z NIĄ ZWIĄZANYCH

Powyższe jest szczególnie istotne w przypadku umów zawieranych z inwestorami zagranicznymi, których pozwanie w kraju ich siedziby może się wiązać z kosztami przekraczającymi wysokość poniesionej szkody. W takim przypadku uwzględnienie w umowie postanowień o jurysdykcji prawa i sądu polskiego może zdecydować o celowości podejmowania akcji sądowej, a nadto stanowić dodatkowy element zapobiegający naruszeniom umowy.

■ NEGOCJACJA I PRZYGOTOWANIE TERM SHEET

Kolejnym elementem etapu przygotowawczego inwestycji jest podpisanie dokumentu określonego mianem term sheet, którego charakter bliższy jest listowi intencyjnemu niż umowie.

Term sheet nie jest właściwą umową, stanowi z reguły ogólny dokument, regulujący główne ustalenia związane z inwestycją, poczynione pomiędzy inwestorem i założycielami. Obejmuje zatem podstawowe warunki transakcji. Term sheet określa warunki brzegowe potencjalnej transakcji i stanowi bazę do dalszych negocjacji oraz przygotowania umowy inwestycyjnej. Term sheet zazwyczaj inicjowany jest przez inwestora. Moment podpisania tego dokumentu może być różny. Przykładowo, term sheet, podobnie jak list intencyjny, może być podpisany na samym początku rozmów inwestora z założycielami, albo już po przeprowadzeniu *due diligence* zewnętrznego (obejmującego szczegółowe badania rynkowe, opinie specjalistów branżowych na temat samej branży i pozycji przedsiębiorstwa, opinie konkurentów, dostawców, odbiorców itp., z wyłączeniem jednak informacji i dokumentów udostępnionych przez spółkę i założycieli). Rzadko do jego zawarcia dochodzi na dalszych etapach procesu, wówczas bowiem strony zaangażowane są już w negocjowanie umowy inwestycyjnej.

W przypadku przedsiębiorstw znajdujących się na wczesnym etapie rozwoju term sheet będzie często dokumentem bardzo prostym w formie i treści, nie przekraczając kilku lub nawet jednej strony. Z kolei w transakcjach dotyczących rozwiniętych spółek term sheet bywa bardzo rozbudowany.

TYPOWE ELEMENTY TERM SHEET:



Określenie stron transakcji

Cel inwestycji

Działania konieczne do finalizacji transakcji

Docelowa struktura kapitałowa spółki

Rola inwestora w organach spółki

Warunki zawieszające przeprowadzenie transakcji

Nadzór właścicielski i inne uprawnienia inwestora

Sposób wyjścia z inwestycji

Kto i jak pokrywa koszty związane z przeprowadzeniem transakcji

Ochrona istotnych interesów stron transakcji (wyłączność, poufność, koszty)

Term sheet nie ma wiążącego charakteru i poza pewnymi wyjątkami (poufność, wyłączność) nie stanowi źródła zobowiązań stron. Oznacza to, że nie można na jego podstawie dochodzić zawarcia umowy lub realizacji przewidzianych w nim warunków inwestycji, chyba że w jego treści strony wprost przyjęły na siebie określone zobowiązania, co jednak nie jest typowe. Jak wyżej wskazano, wyjątkiem niewiążącego charakteru dokumentu jest klauzula poufności i – ograniczona czasowo – klauzula wyłączności często zawarta w term sheet. W tym zakresie przedmiotowy dokument może być podstawą roszczeń odszkodowawczych w wypadku naruszenia przez stronę powyższych klauzul. Zadaniem klauzuli wyłączności, zastrzeganej najczęściej na rzecz inwestora, jest ochrona inwestora przed prowadzeniem przez założycieli w określonych ramach czasowych negocjacji z innym podmiotem zewnętrznym. W takiej sytuacji może dojść do konfliktu i strona prowadząca równoległe rozmowy może zostać pociągnięta do odpowiedzialności w granicach tzw. negatywnego interesu umownego.

Term sheet nie jest w żadnym wypadku umową przedwstępną czy ofertą. Wyraża raczej intencje przeprowadzenia określonej transakcji na wskazanych w nim warunkach. W przypadku bardziej złożonych inwestycji po podpisaniu lub jeszcze w trakcie negocjowania term sheet-u inwestor może dążyć do przeprowadzenia formalnego *due diligence*, tj. poddania spółki wyczerpującej analizie pod względem jej kondycji handlowej, finansowej, prawnej oraz podatkowej w celu identyfikacji szans i ryzyk przed podjęciem negocjacji dotyczących transakcji kapitałowej. Term sheet nie jest dokumentem niezbędnym i zdarzają się na rynku transakcje, w których nie występuje. W takim jednak wypadku typowe dla jego treści klauzule, jak zachowanie poufności oraz zobowiązanie do przestrzegania prawa wyłączności, regulują odrębne dokumenty.



BADANIE PRZEDSIĘBIORSTWA PRZEZ INWESTORA

Inwestor (co do zasady) nie angażuje się w przedsięwzięcie założycieli bez szczegółowego badania spółki. W ramach właściwego *due diligence* inwestor, zazwyczaj za pośrednictwem podmiotów zewnętrznych, przeprowadza analizę prawną, finansową i ekonomiczną przedsiębiorstwa. Badanie spółki, w szczególności jej stanu prawnego, wiąże się z koniecznością uporządkowania dokumentacji spółki przez założycieli, a często także jej uzupełnienia. Właściwe *due diligence* kończy się sporządzeniem przez doradców inwestora raportu wskazującego potencjalne możliwości i ewentualne ryzyka związane z planowaną współpracą. Raport prezentuje również uchybienia różnym regulacjom i prawdopodobne ich konsekwencje. Po przeprowadzeniu badania inwestor oczekuje od założycieli usunięcia ujawnionych nieprawidłowości. Te, które nie są możliwe do usunięcia, mogą wpłynąć na obniżenie wartości inwestycji lub zaostrezenie warunków jej przeprowadzenia.

Niezależnie od *due diligence*, weryfikacji podlega również biznesplan lub jego zarys sporządzony przez założycieli na wcześniejszych etapach procesu inwestycyjnego. W wypadku, gdy założenia biznesplanu nie są spójne lub inwestor dostrzeże w planie niedociągnięcia, założyciele powinni dokonać modyfikacji biznesplanu i wyeliminować jego wady. Warto przy tym, aby

założyciele skorzystali w kształtowaniu biznesplanu z pomocy inwestora z zasady mającego większe doświadczenie i kompetencje biznesowe, w szczególności w zakresie długoterminowego planowania strategicznego.

NEGOCJACJE I ZAWARCIE UMOWY INWESTYCYJNEJ

W przypadku pozytywnego rezultatu *due diligence* przeprowadzonego przez inwestora, strony rozpoczynają negocjacje najważniejszego dokumentu procesu inwestycyjnego, jakim jest umowa inwestycyjna.

Z punktu widzenia założycieli nie jest to prosty dokument, zawiera bowiem szereg warunków i klauzul, z którymi na ogół nigdy wcześniej się nie spotkali, co naturalnie budzi ich obawy. Niniejsze opracowanie przedstawia krótkie wyjaśnienie typowych postanowień umowy oraz przykłady niektórych klauzul proponowanych najczęściej przez inwestora.

Zanim jednak omówimy klauzule umowne, przedstawimy najistotniejsze informacje dotyczące organizacji i zasad funkcjonowania spółki z o.o., w szczególności w odniesieniu do struktury organów i ich kompetencji. Wiedza ta powinna ułatwić prowadzenie z inwestorem rozmów na temat organizacji i zasad działania własnego start-upu.



ORGANIZACJA SPÓŁKI

ŁAD KORPORACYJNY W SPÓŁCE

Niezwykle istotnym elementem umowy inwestycyjnej jest określenie zasad przyszłej organizacji spółki, w tym praw i obowiązków jej organów, często określanych jako ład korporacyjny spółki. Wspólnicy spółki powinni zapewnić nie tylko funkcjonowanie start-upu w zgodzie z obowiązującym prawem, ale i przewidzieć określone mechanizmy pozwalające na rozwiązywanie potencjalnych problemów. Nie jest bowiem możliwe już na etapie negocjacji umowy przewidzenie wszystkich dylematów i sporów jakie mogą się pojawić w związku z prowadzoną działalnością. Niezbędne jest więc określenie zasad podejmowania w spółce decyzji i rozstrzygania sporów, zasad jej reprezentacji, jak również odpowiedzialności organów spółki wobec osób trzecich. Szereg z powyższych zasad reguluje **umowa spółki** – podstawowy dokument korporacyjny normujący działalność tego podmiotu, stanowiący najczęściej załącznik do umowy inwestycyjnej. Nie wszystkie jednak warunki można lub należy wprowadzać do umowy spółki, stąd część zasad organizacji start-upu reguluje się właśnie w umowie inwestycyjnej. Jak wskazano wyżej, spółki kapitałowe – spółka z ograniczoną odpowiedzialnością i spółka akcyjna – są w praktyce jedynymi akceptowalnymi przez inwestorów miejscami lokaty ich kapitału. Z dwóch wyżej wymienionych podmiotów to jednak spółka z ograniczoną odpowiedzialnością (sp. z o.o.) cieszy się największym zainteresowaniem wśród innowacyjnych przedsiębiorców. Wiąże się to m.in. z dużą elastycznością regulujących ją przepisów, mniejszym formalizmem organizacji spółki, jak również niskim wymaganym kapitałem początkowym. Z tego względu na łamach niniejszej publikacji zajmować się będziemy tylko tą formą prowadzenia działalności.

CHARAKTERYSTYKA SPÓŁKI Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ

Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością jest spółką kapitałową, posiadającą osobowość prawną, którą nabywa z chwilą wpisu do rejestru przedsiębiorców. **Wpis do Krajowego Rejestru Sądowego („KRS”)** jest niezbędny do powstania spółki, jak również zasadniczo (z pewnymi wyjątkami) do zmiany jej umowy, w tym w zakresie podwyższania i obniżania kapitału zakła-

dowego. Zgłoszenia spółki do rejestru dokonuje zarząd, przy czym wniosek o wpis do rejestru podpisują wszyscy członkowie zarządu.

Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością jako spółka kapitałowa należy do spółek, w których elementy osobowe i bezpośrednie relacje wspólników ze spółką są znacznie mniej akcentowane, choć nie w tak nikłym zakresie w porównaniu do spółek akcyjnych. Spółka z o.o. jest atrakcyjną formą prowadzenia działalności ze względu na wspomniany już nieprzytłaczający formalizm, a z drugiej strony wyłączenie odpowiedzialności wspólników – nie ponoszą oni bowiem odpowiedzialności za zobowiązania spółki, a jedynie czym ryzykują, to wartość wkładu, do którego wniesienia zobowiązali się w umowie spółki, z wyłączeniem sytuacji, w której wspólnik jest jednocześnie członkiem zarządu, o czym niżej. Brak osobistej odpowiedzialności wspólników związany jest m.in. z istnieniem kapitału zakładowego, który stanowić ma zabezpieczenie zaspokojenia ewentualnych roszczeń wierzycieli spółki.

Kapitał zakładowy określany jest w umowie spółki. Obecnie nie może on wynosić mniej niż pięć tysięcy złotych. Kapitał podzielony jest na udziały o równej lub nierównej wartości nominalnej, przy czym typowe są te pierwsze. Minimalna wartość nominalna udziału wynosi 50 złotych. Jakikolwiek zmiany dotyczące wysokości kapitału zakładowego (podwyższenie, obniżenie) wymagają dopełnienia szczególnej procedury. Udziały są obejmowane przez wspólników w zamian za wkłady. Przewiduje się wkłady pieniężne lub niepieniężne (tzw. aporty), często wnoszone przez założycieli w postaci patentów, praw do wynalazku, czy *know-how*, rzadziej przedsiębiorstwa w rozumieniu przepisów kodeksu cywilnego. Kodeks spółek handlowych wyklucza, aby przedmiotem wkładu do spółki kapitałowej mogło być prawo niezbywalne lub świadczenie pracy bądź usług. Jeśli założyciele mają wolę wniesienia do spółki aportów powinni pamiętać, iż nie mogą skorzystać z utworzenia start-upu przy wykorzystaniu wzorca umowy dostępnego w systemie informatycznym. W takim bowiem przypadku kapitał zakładowy można pokryć wyłącznie wkładami pieniężnymi.

Z dobrodziejstwa braku osobistej odpowiedzialności za zobowiązania spółki nie korzystają wspólnicy będący jednocześnie członkami Zarządu. Odpowiadają oni za zobowiązania spółki z tytułu pełnienia funkcji w organie spółki, a nie uczestnictwa w niej jako wspólnik. Jest to jednakże częsty schemat działania założycieli – zakładane przez nich spółki zazwyczaj są kierowane przez zarząd składający się ze wszystkich lub części założycieli. Członkowie zarządu ponoszą odpowiedzialność całym swoim majątkiem za zobowiązania spółki w wypadku, gdy egzekucja przeciwko spółce okaże się bezskuteczna, chyba że wykażą, iż we właściwym czasie zgłoszono wniosek o ogłoszenie upadłości lub w tym samym czasie wydano postanowienie o otwarciu postępowania restrukturyzacyjnego albo o zatwierdzeniu układu w postępowaniu w przedmiocie zatwierdzenia układu, albo że niezgłoszenie wniosku o ogłoszenie upadłości nastąpiło nie z ich winy, albo że pomimo niezgłoszenia wniosku o ogłoszenie upadłości oraz niewydania postanowienia o otwarciu postępowania restrukturyzacyjnego albo niezatwierdzenia układu w postępowaniu w przedmiocie zatwierdzenia układu wierzyciel nie poniósł szkody.

Poza wniesieniem wkładu wspólnicy spółki z o.o. są zobowiązani jedynie do świadczeń określonych w umowie spółki. W przypadku start-upów zdarza się, iż umowa spółki określa tego typu świadczenia. Z punktu widzenia tak inwestora, jak i założycieli ważne jest, aby spółka

dobrze funkcjonowała i rozwijała przedmiot swej działalności, do czego z reguły niezbędna jest wiedza założycieli na temat przedsięwzięcia, zwłaszcza posiadane przez nich *know-how*. Spółka z o.o., jako osoba prawna, jest w obrocie prawnym reprezentowana przez swój organ – zarząd. W celu unikania konfliktu interesów pomiędzy członkami zarządu a spółką, w umowach zawieranych z członkiem zarządu lub w sporze z nim spółkę reprezentuje rada nadzorcza, albo pełnomocnik powołany uchwałą wspólników.

Zarząd jako organ wykonawczy spółki, prowadzi jej wszelkie sprawy, niezastrzeżone w przepisach prawa lub umowie spółki do kompetencji innych organów, tj. rady nadzorczej, komisji rewizyjnej lub zgromadzenia wspólników. W odniesieniu do prowadzenia spraw spółki zarząd cieszy się dość znaczną autonomią. Zdarzają się jednak czynności, do których wykonania wymagane jest udzielenie zgody innego organu spółki. Wykonanie czynności przez zarząd mimo nieuzyskania zgody danego organu pociąga za sobą różne skutki, w zależności od tego, czy wymóg taki wynika z przepisów prawa, czy z umowy spółki. W sytuacji, w której do dokonania czynności prawnej przez spółkę ustawa wymaga uchwały wspólników bądź rady nadzorczej, czynność prawna dokonana bez wymaganej uchwały jest nieważna. Zgoda może być wyrażona przed złożeniem oświadczenia przez spółkę albo po jego złożeniu, nie później jednak niż w terminie dwóch miesięcy od dnia złożenia oświadczenia przez spółkę. Potwierdzenie wyrażone po złożeniu oświadczenia ma moc wsteczną od chwili dokonania czynności prawnej. Z kolei czynność prawna dokonana bez zgody właściwego organu spółki, wymaganej wyłącznie przez umowę spółki, jest ważna, jednakże nie wyklucza to odpowiedzialności członków zarządu wobec spółki z tytułu naruszenia umowy spółki.

Zasadniczo zawarcie przez spółkę z o.o. umowy kredytu, pożyczki, poręczenia lub innej podobnej umowy z członkiem zarządu, podobnie jak z członkiem rady nadzorczej, komisji rewizyjnej, prokurentem, likwidatorem, albo na rzecz którejkolwiek z tych osób, wymaga zgody zgromadzenia wspólników.

POWSTANIE SPÓŁKI Z O.O.

Spółka z o.o. może być zawiązana w każdym celu prawnie dopuszczalnym, przez jedną lub więcej osób, za wyjątkiem innej jednoosobowej spółki z ograniczoną odpowiedzialnością.

Spółka z o.o. może być założona dwoma sposobami. Pierwszy z nich, często nazywany podstawowym, polega na zawarciu przez wspólników umowy spółki w formie aktu notarialnego, a następnie uzyskaniu wpisu do rejestru przedsiębiorców w oparciu o stosowny wniosek. Drugi sposób stanowi tryb przyspieszony, który sprowadza się do uzupełnienia gotowego wzorca umowy spółki z o.o. umieszczonego w systemie informatycznym. Po utworzeniu elektronicznej wersji umowy spółki, system umożliwia wypełnienie formularzy interaktywnych, dokonanie opłaty oraz przesłanie danych w systemie teleinformatycznym do rejestru przedsiębiorców KRS.

JAKIE POSTANOWIENIA POWINNA ZAWIERAĆ UMOWA SPÓŁKI Z O.O.?

określenie firmy i siedziby spółki, przy czym firma może być obrana dowolnie, z dodatkiem „spółka z ograniczoną odpowiedzialnością”, „spółka z o.o.”, „sp. z o.o.”,

określenie przedmiotu działalności spółki,

wskazanie wysokości kapitału zakładowego,

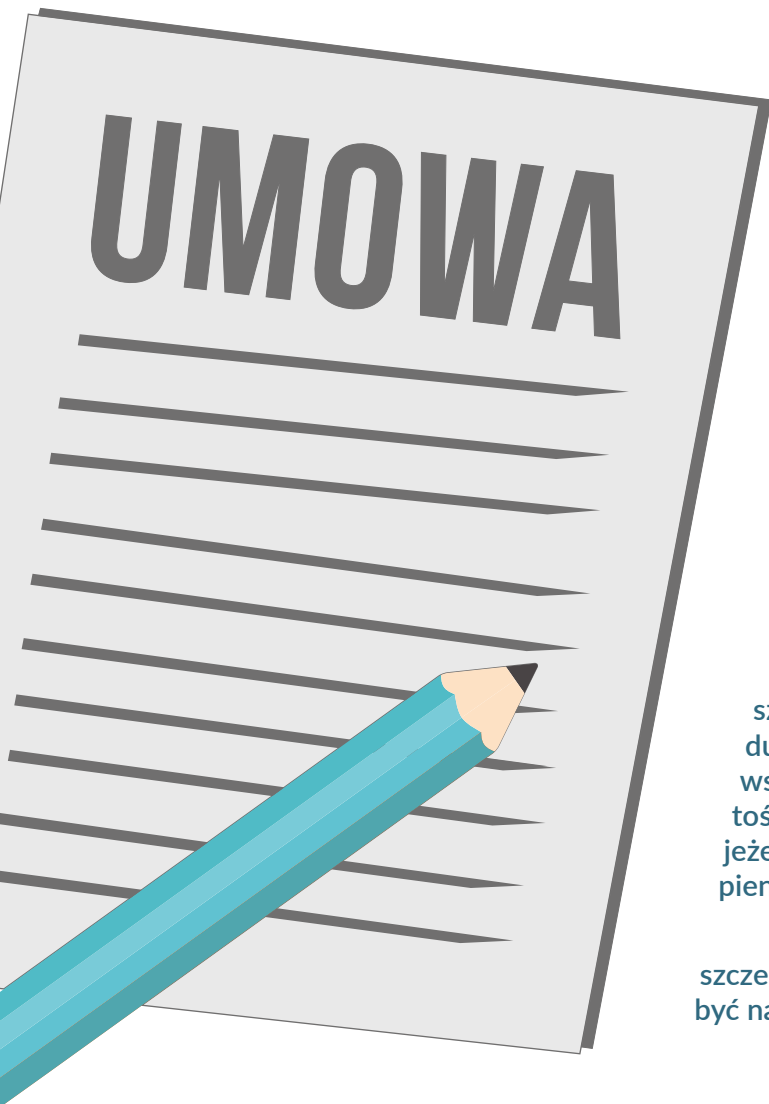
rozstrzygnięcie, czy wspólnik może mieć więcej niż jeden udział,

liczbę i wartość nominalną udziałów objętych przez poszczególnych wspólników,

czas trwania spółki, jeżeli jest oznaczony,

szczegółowe określenie przedmiotu wkładu niepieniężnego (aportu) oraz osobę wspólnika wnoszącego aport, liczbę i wartość nominalną udziałów objętych za aport, jeżeli udziały są obejmowane za wkłady niepieniężne,

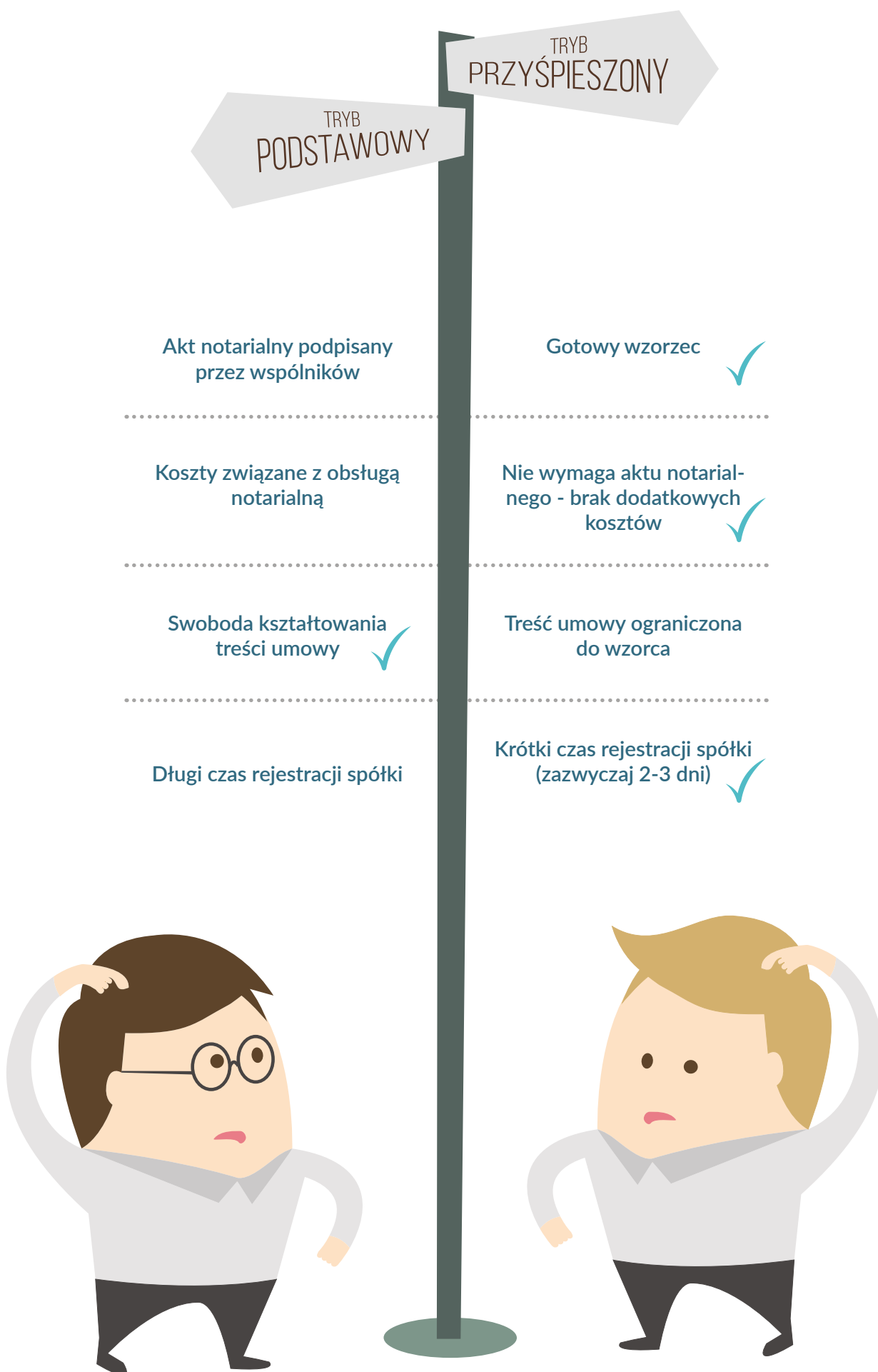
szczególne korzyści lub obowiązki, o ile mają być na wspólnika nałożone.



W pozostałym zakresie wspólnicy mogą ukształtować umowę spółki dowolnie, w granicach swobody umów, zwracając uwagę, aby wprowadzane postanowienia nie były sprzeczne z prawem, zasadami współżycia społecznego i naturą spółki z o.o.

Powyższa, swoboda nie dotyczy kształtowania treści umowy spółki zakładanej elektronicznie. W tym wypadku bowiem wspólnicy muszą ograniczyć się do treści zaproponowanych we wzorcu, w którym nie ma zbyt dużej dowolności konstruowania postanowień umownych. Jeżeli wspólnicy są zainteresowani wprowadzeniem do umowy spółki postanowień wykraczających poza dostępny elektronicznie wzorec, konieczne będzie skorzystanie z procedury podstawowej (przy udziale notariusza). Dużym plusem spółki powstałej przy pomocy wzorca umowy jest szybkość tego procesu – średnio już po dwóch, trzech dniach od złożenia wniosków w systemie spółka jest rejestrowana. Zarejestrowanie, a zatem powstanie spółki z o.o. w podstawowym trybie trwa znacznie dłużej.

DWIE DROGI REJESTRACJI SPÓŁKI Z O.O.





SPÓŁKA Z O.O. W ORGANIZACJI

Proces powstawania spółki z o.o. zawiera w sobie etap pośredni, w trakcie którego spółka docelowa funkcjonuje jako tzw. spółka w organizacji. Etap ten trwa od momentu zawarcia umowy spółki z o.o. do momentu jej rejestracji. Spółka z o.o. w organizacji nie ma osobowości prawnej, lecz posiada zdolność prawną i procesową, tj. zdolność do nabywania praw, zaciągania zobowiązań, pozywania i bycia pozywaną. Od chwili zawarcia umowy spółki przy firmie spółki uwzględnia się dodatek „w organizacji”. Pomimo obowiązywania zasad reprezentacji określonych umową spółki, za zobowiązania spółki z o.o. zaciągnięte w okresie funkcjonowania jako „w organizacji” odpowiadają solidarnie spółka oraz osoby, które działały w jej imieniu, a także wspólnik, do wartości niewniesionego wkładu na pokrycie objętych udziałów, przy czym odpowiedzialność osób działających za spółkę jest ograniczona w czasie do chwili zatwierdzenia ich czynności przez zgromadzenie wspólników.

W kwestiach nieuregulowanych, do spółki w organizacji stosuje się przepisy dotyczące spółki z o.o. po wpisie do rejestru. Termin, w jakim należy zgłosić spółkę w organizacji do rejestru przedsiębiorców wynosi 6 miesięcy od dnia zawarcia umowy spółki. Wyjątek stanowi spółka zakładana przy wykorzystaniu wzorca umowy, w przypadku której termin na zgłoszenie spółki do sądu rejestrowego wynosi 7 dni. Jeżeli spółki w organizacji nie zgłoszono do rejestru we wskazanym terminie, albo uprawomocniło się postanowienie o odmowie wpisu spółki do rejestru, umowa spółki ulega rozwiązaniu.



WNIESIENIE WKŁADÓW NA POKRYCIE KAPITAŁU ZAKŁADOWEGO

Na etapie zakładania spółki z o.o. wspólnicy mają obowiązek wniesienia wkładów na pokrycie udziałów w kapitale zakładowym przyznanych im w umowie spółki. Wkłady te stanowią środki, na których bazować będzie zarząd w początkowym okresie działalności spółki.

Jak wskazano wyżej, w przypadku założenia spółki z o.o. przy udziale notariusza, wnoszone mogą być zarówno wkłady pieniężne, jak i niepieniężne (aporty), i muszą być one wniesione co do zasady przed wpisem spółki do rejestru, a nawet przed złożeniem wniosku o jej rejestrację – do wniosku tego zarząd musi dołączyć podpisane przez siebie oświadczenie o wniesieniu całości wkładów na pokrycie kapitału zakładowego. Wyjątkiem od tej zasady jest spółka zakładana przy wykorzystaniu wzorca umowy, co do której ustawodawca wprowadza obowiązek opłacenia kapitału w terminie 7 dni od dnia jej zarejestrowania.

Istotną kwestią jest dokładne i prawidłowe oszacowanie aportu. Sprawia to czasem trudność, zwłaszcza, gdy aportem są różnego rodzaju prawa własności intelektualnej lub przemysłowej, np. autorskie prawa majątkowe do korzystania z oprogramowania utworzonego przez jednego ze wspólników. Wartość objętych przez tego wspólnika udziałów powinna odzwierciedlać

wartość aportu. Znaczne zawyżenie wartości wkładów niepieniężnych w stosunku do ich wartości zbywczej w dniu zawarcia umowy spółki, skutkuje solidarnym obowiązkiem wspólnika wnoszącego taki aport i członków zarządu, którzy mając świadomość powyższego zgłosili spółkę do rejestru, wyrównania spółce brakującej wartości.

STRUKTURA UDZIAŁOWA SPÓŁKI

Zasady podziału udziałów pomiędzy wspólników określa umowa spółki. W umowie tej również należy wskazać, czy wspólnicy mogą mieć jeden, czy większą liczbę udziałów, przy czym w tym drugim wypadku wszystkie udziały muszą być równe i niepodzielne.

Strukturę udziałową w spółce odzwierciedla również księga udziałów, do której zarząd spółki powinien wprowadzać wszelkie zmiany w tym zakresie. Należy bowiem pamiętać, że zmiany w strukturze udziałowej niekoniecznie będą wynikały z działań samej spółki, tj. podwyższania i obniżania kapitału zakładowego, ale i z czynności prawnych poszczególnych wspólników, którzy mogą swe udziały swobodnie zbyć na rzecz osób trzecich, o ile umowa spółki nie przewiduje w tej mierze ograniczeń.

Dokument nazywany **księgą udziałów**, potwierdzający kto jest wspólnikiem spółki i ile posiada w niej udziałów, tworzy i prowadzi zarząd spółki z o.o., przy czym obowiązek ten jest często bagatelizowany, podczas gdy jego niewykonanie podlega karze grzywny do 20.000 złotych nakładanej przez sąd rejestrowy, zgodnie z przepisami karnymi Kodeksu spółek handlowych.

JAKIE INFORMACJE POWINNA ZAWIERAĆ KSIĘGA UDZIAŁÓW?



NAZWISKO I IMIĘ LUB FIRMA (NAZWA) I SIEDZIBA WSPÓLNIKA ORAZ JEGO ADRES



LICZBA I WARTOŚĆ NOMINALNA UDZIAŁÓW NALEŻĄCYCH DO WSPÓLNIKA



USTANOWIENIE ZASTAWU LUB UŻYTKOWANIA NA UDZIALE ORAZ WYKONYWANIE PRAWA GŁOSU PRZEZ ZASTAWNIKA I UŻYTKOWNIKA



WSZELKIE ZMIANY DOTYCZĄCE WSPÓLNIKÓW I ICH UDZIAŁÓW

Na podstawie danych zawartych w księdze udziałów ustala się listę wspólników uprawnionych do wykonywania praw udziałowych tj. uczestnictwa w zgromadzeniu wspólników i głosowania nad uchwałami wspólników.

PRAWA I OBOWIĄZKI UDZIAŁOWE WSPÓLNIKÓW

Na udział składają się prawa i obowiązki wspólnika w spółce. Zasadą jest równe traktowanie wspólników, a w konsekwencji przysługiwanie im równych praw i obowiązków w spółce, choć przepisy prawa lub umowa spółki mogą wprowadzać odmienności.

W przypadku przyznania udziałom posiadanym przez konkretnych wspólników dodatkowych uprawnień mamy do czynienia z tzw. **uprzywilejowaniem udziałów**.

Typowe rodzaje uprzywilejowania udziałów:

- × *uprzywilejowanie dotyczące prawa głosu,*
- × *uprzywilejowanie dotyczące dywidendy.*

Uprzywilejowanie prawa głosu nie może prowadzić do przyznania wspólnikowi więcej niż 3 głosów na 1 udział, a prawo do dywidendy nie może być uprzywilejowane w sposób prowadzący do przekroczenia 150% dywidendy przypadającej na udział nieuprzywilejowany.

Katalog praw wspólników w spółce z o.o. można podzielić na prawa majątkowe i prawa korporacyjne.



TYPOWE PRAWA KORPORACYJNE WSPÓLNIKÓW:

PRAWO GŁOSU

PRAWO DO UDZIAŁU W ZGROMADZENIU WSPÓLNIKÓW

PRAWO INDYWIDUALNEJ KONTROLI SPRAW SPÓŁKI

PRAWO ŻĄDANIA ZWOŁANIA ZGROMADZENIA WSPÓLNIKÓW I UMIESZCZENIA OKREŚLONYCH SPRAW W PORZĄDKU OBRAD

PRAWO PRZEGLĄDANIA KSIĘGI UDZIAŁÓW

PRAWO ZASKARŻANIA UCHWAŁ WSPÓLNIKÓW

PRAWO WYTOCZENIA POWÓDZTWA O ODSZKODOWANIE NA RZECZ SPÓŁKI

PRAWO ŻĄDANIA ROZWIĄZANIA SPÓŁKI

TYPOWE UPRAWNIENIA MAJĄTKOWE WSPÓLNIKÓW:

PRAWO DO DYWIDENDY

PRAWO PIERWSZEŃSTWA OBJĘCIA NOWOUTWORZONYCH UDZIAŁÓW W PODWYŻSZANYM KAPITALE ZAKŁADOWYM

Prawo do dywidendy jest podstawowym prawem majątkowym wspólnika. Dywidenda stanowi bowiem udział wspólnika w zysku spółki proporcjonalny do posiadanych przez niego udziałów. Jednocześnie, wypłata dywidendy na zasadach określonych w kodeksie spółek handlowych powinna stanowić podstawową formę wynagradzania wspólnika z majątku spółki.

Prawo do dywidendy jest prawem do udziału w zysku wynikającym z rocznego sprawozdania finansowego i przeznaczonym do podziału uchwałą zgromadzenia wspólników. Po podjętej uchwale zysk przeznaczony do podziału należy rozdzielić pomiędzy wspólników w stosunku do posiadanych przez nich udziałów. Uprawnionymi do wypłaty dywidendy za dany rok obrotowy są wspólnicy, którym udziały przysługiwały w dniu powzięcia uchwały o podziale zysku. Wspólnik, który otrzymał wypłatę nienależnej dywidendy, zobowiązany jest do jej zwrotu solidarnie z członkami organów spółki odpowiedzialnymi za taką wypłatę.

Istotnym pojęciem w kontekście wypłaty dywidendy jest tzw. **dzień dywidendy**. Pod tym pojęciem należy rozumieć termin (dzień), według którego ustala się listę wspólników uprawnionych do dywidendy za dany rok. Może on zostać ustalony wprost w umowie spółki, jednakże umowa spółki może przewidywać możliwość jego ustalania za pomocą uchwały wspólników w sposób odmienny dla każdego nowego roku obrotowego.

Umowa spółki może ponadto zawierać opis okoliczności, w których możliwa jest wypłata wspólnikom zaliczki na poczet dywidendy, na podstawie decyzji zarządu.

Z kolei prawo wspólnika do objęcia nowych udziałów w podwyższonym kapitale zakładowym przed osobami trzecimi jest ważkim uprawnieniem chroniącym przed rozwodnieniem danego wspólnika, a czasem i utratą przez niego kontroli nad spółką. **Prawo pierwszeństwa** może zostać jednak wyłączone już w umowie spółki lub na mocy uchwały zgromadzenia wspólników podwyższającej kapitał, szczególnie w wypadku wprowadzania nowego wspólnika.

OBOWIĄZKI WSPÓLNIKA

Podstawowym obowiązkiem wspólnika jest wniesienie wkładu na pokrycie należących do niego udziałów w kapitale zakładowym spółki, o czym piszemy powyżej. Jednakże zakres obowiązków wspólnika może zostać rozszerzony w treści umowy spółki i prowadzić zobowiązania wspólnika np. do powtarzających się świadczeń niepieniężnych bądź wnoszenia dopłat.

W przypadku świadczeń niepieniężnych, w umowie spółki należy określić ich rodzaj i zakres (np. dokonywania dostaw, przygotowania dokumentacji, świadczenia usług księgowych). Stanowiąc one będą obowiązek wspólnika, którego realizacja łączy się z wynagrodzeniem niemogącym przewyższać wysokości cen lub stawek przyjętych w obrocie. Warto o tym pamiętać w przypadku, kiedy sprawozdanie finansowe spółki nie pozwala na wypłatę dywidendy. Wynagrodzenie z tytułu świadczeń niepieniężnych stanowi bowiem ekwiwalent za wykonaną pracę bądź usługę i nie wiąże się z podziałem zysku spółki. Wynagrodzenie to powinno być więc wypłacone również wtedy, gdy spółka poniesie stratę. Udziały, z którymi powiązane są powtarzające się świadczenia niepieniężne, podlegają zbyciu za zgodą spółki, chyba że umowa spółki stanowi inaczej.

Dopłaty z kolei mają charakter gotówkowy, zbliżony do pożyczki, ich celem jest bowiem dokapitalizowanie spółki przez wspólników bez zmian w kapitale zakładowym i z zachowaniem możliwości zwrotu kwoty dopłat. Obowiązek wniesienia dopłat może być nałożony na wspólnika umową spółki, w granicach liczbowo oznaczonej wysokości w stosunku do udziału, przy czym wysokość i termin dopłat oznaczane są w miarę potrzeby konkretną uchwałą wspólników. Dopłaty powinny być nałożone i uiszczone przez wspólników równomiernie w stosunku do ich udziałów.



OBRÓT UDZIAŁAMI W SPÓŁCE Z O.O.

Wejście w posiadanie udziału w spółce z ograniczoną odpowiedzialnością może nastąpić poprzez:

1. *Objęcie udziałów w toku zakładania spółki lub podwyższania jej kapitału zakładowego, w zamian za wkłady (nabycie pierwotne),*
2. *Nabycie udziałów w toku trwania spółki na mocy umowy lub innego zdarzenia prawnego, np. dziedziczenia (nabycie pochodne), przy czym warunkiem nabycia pochodnego jest przejście uprawnienia do udziału z poprzednika na następcę prawnego (zbycie udziału).*

Co do zasady, wspólnicy mogą zbywać posiadane udziały bez ograniczeń. Konieczne jest jednak spełnienie następujących wymogów formalnych:

- × *umowa sprzedaży udziału, jego części lub ułamkowej części, wymaga dla swej ważności formy pisemnej z podpisami notarialnie poświadczonymi,*
- × *jeśli umowa przewiduje posiadanie tylko jednego udziału, może ona dopuścić także zbycie części tego udziału, lecz w wyniku tego podziału nie mogą powstać udziały o wartości niższej niż 50 złotych.*

Na mocy umowy spółki może dojść także do wprowadzenia ograniczeń w zbywaniu udziałów. Ograniczenie może polegać na:

- × *wprowadzeniu wymogu uzyskania zgody spółki na zbycie udziału, jego części lub zastawienie,*
- × *wprowadzeniu innego szczególnego wymogu lub procedury towarzyszącej zbyciu udziału, jego części lub zastawieniu (np. konieczności zaoferowania udziałów w pierwszej kolejności dotychczasowym wspólnikom).*

W sytuacji, gdy zbycie udziałów wymaga zgody spółki, jest ona udzielana przez zarząd w zwykłej formie pisemnej. W przypadku odmowy ze strony zarządu, zgodę może wyrazić sąd rejestrowy, jeżeli istnieją ku temu ważne powody.



NABYCIE UDZIAŁÓW WŁASNYCH PRZEZ SPÓŁKĘ

Generalnie, spółka nie może nabywać i obejmować własnych udziałów, ani przyjmować ich w zastaw. Zakaz ten odnosi się również do spółki i spółdzielni zależnej. Ma on na celu ochronę wierzycieli spółki przed uszczupleniem jej majątku, z którego mogliby się zaspokoić.

Od powyższej reguły istnieją jednak wyjątki. Możliwe jest więc nabywanie udziałów własnych:

- × *w drodze egzekucji, na zaspokojenie roszczeń spółki, których nie można zaspokoić z innego majątku wspólnika,*
- × *w celu ich umorzenia,*
- × *w innych wypadkach wskazanych w kodeksie spółek handlowych (przewidzianych w procesie łączenia i podziału spółek).*



UMORZENIE UDZIAŁÓW

Umorzenie udziału stanowi mechanizm prowadzący do jego prawnego unicestwienia, którego zastosowanie możliwe jest jedynie w spółkach wpisanych do rejestru przedsiębiorców (a zatem nie wobec spółek w organizacji). Dodatkowo, aby zastosowanie tego mechanizmu było możliwe, konieczne jest, aby umowa spółki dopuszczała umorzenie udziału.

Umorzenie udziału wiąże się również z wygaśnięciem praw i obowiązków wynikających z umorzonego udziału. Co do zasady wspólnik otrzymuje wynagrodzenie z tytułu umorzenia udziału, jednakże przepisy prawa przewidują możliwość dokonania umorzenia nieodpłatnie za zgodą wspólnika.

Umorzenie udziału następuje na podstawie uchwały zgromadzenia wspólników, o określonej treści, zawierającej podstawę prawną umorzenia. Może ono zostać przeprowadzone poprzez obniżenie kapitału zakładowego lub z czystego zysku.

W kodeksie spółek handlowych zostały przewidziane następujące warianty prowadzące do umorzenia udziału:

- × *za zgodą wspólnika, w drodze nabycia udziału przez spółkę – umorzenie dobrowolne,*
- × *bez zgody wspólnika, za wynagrodzeniem, przy zastosowaniu procedury określonej w umowie spółki – umorzenie przymusowe,*
- × *wskutek zaistnienia zdarzenia określonego w umowie spółki, bez powzięcia uchwały przez zgromadzenie – umorzenie automatyczne.*



ORGANY SPÓŁKI Z O.O.

Pośród postanowień dotyczących ładu korporacyjnego zawartych w umowach inwestycyjnych, niemalże zawsze uregulowane zostaną sposób powoływania, kompetencje oraz zasady funkcjonowania poszczególnych organów spółki. W niniejszym rozdziale omówimy kluczowe kwestie dotyczące funkcjonowania organów w spółce z ograniczoną odpowiedzialnością, co stanowić będzie bazę do negocjacji warunków umowy inwestycyjnej w tym zakresie.



ZARZĄD

Zarząd jest organem, przez który spółka działa w obrocie gospodarczym. Działanie zarządu jest traktowane jako działanie samej spółki, nie zaś jako odrębnego bytu.

Zarząd spółki:

- × *reprezentuje ją wobec osób trzecich (funkcja zewnętrzna),*
- × *prowadzi jej sprawy (funkcja wewnętrzna).*

Reprezentacja spółki oznacza składanie oświadczeń w jej imieniu wobec osób trzecich oraz przyjmowanie kierowanych do niej oświadczeń. Zewnętrzne kompetencje zarządu spółki dotyczą wszystkich czynności sądowych i pozasądowych spółki, z zachowaniem ograniczeń dotyczących reprezentacji (np. wymóg współdziałania dwóch członków zarządu przy składaniu oświadczeń woli). Prawa członka zarządu do reprezentacji spółki nie można ograniczyć ze skutkiem prawnym wobec osób trzecich.

Kodeks spółek handlowych wprowadza standardowe sposoby reprezentacji spółki, tj.:

1. *Jednoosobowa reprezentacja jedyne go członka zarządu,*
2. *Dwuosobowa reprezentacja spółki, w której zarząd jest wieloosobowy, wykonywana poprzez współdziałanie dwóch członków zarządu lub członka zarządu z prokurentem.*

Umowa spółki może określić sposób reprezentacji odmiennie (np. wprowadzić pewne limity kwotowe przy zarządzie wieloosobowym, powyżej których niezbędna jest dwuosobowa reprezentacja lub stanowić, iż w zarządzie wieloosobowym prezes zarządu ma prawo jednoosobowej reprezentacji, a pozostali członkowie zarządu muszą współdziałać ze sobą lub z prokurentem). Przepisy dotyczące reprezentacji nie wyłączają prokury samoistnej ani łącznej i nie ograniczają praw prokurentów wynikających z przepisów o prokurze.

Sposób prowadzenia spraw spółki przedstawia się podobnie do sposobu reprezentacji. W przypadku, gdy zarząd spółki jest jednoosobowy, sprawy spółki prowadzi jedyny członek zarządu (z reguły prezes), w przypadku zaś zarządu wieloosobowego, zasady prowadzenia spraw spółki określa umowa spółki.

W sytuacji, gdy brak jest postanowień umowy spółki, a zarząd jest wieloosobowy, prowadzenie spraw spółki odbywa się według następujących zasad:

- × każdy członek zarządu ma prawo i obowiązek prowadzenia spraw spółki,*
- × sprawy nieprzekraczające zakresu zwykłych czynności spółki każdy z członków zarządu może podjąć bez uprzedniej uchwały zarządu, chyba że choćby jeden z pozostałych członków zarządu przed wykonaniem czynności wyrazi wobec niej sprzeciw – wówczas wymagana jest uchwała zarządu,*
- × sprawy przekraczające zakres zwykłych czynności spółki wymagają uchwały zarządu.*

Jak wskazano wyżej, członek zarządu nie może reprezentować spółki w sporze między spółką a członkiem zarządu oraz w umowie z członkiem zarządu. W takim wypadku umowę zawiera rada nadzorcza (bądź delegowany członek rady) lub pełnomocnik powołany uchwałą wspólników.

Jeżeli jednak spółka jest jednoosobowa, a jedyny wspólnik jest także członkiem zarządu, to czynność prawna między tym wspólnikiem a spółką dokonywana jest w formie aktu notarialnego, o czym notariusz zawiadamia sąd rejestrowy.

Prowadzenie spraw spółki oznacza zajmowanie się sprawami spółki, w tym w zakresie jej wewnętrznej organizacji. Jest to proces polegający na podejmowaniu uchwał, wydawaniu decyzji i opinii oraz organizowaniu działalności spółki.

Uchwały zarządu zapadają, co do zasady, bezwzględną większością głosów i mogą być powzięte, o ile wszyscy członkowie zarządu zostali prawidłowo powiadomieni o posiedzeniu. Zasada bezwzględnej większości głosów nie obowiązuje w przypadku ustanowienia prokury, która wymaga zgody wszystkich członków zarządu oraz w przypadku jej odwołania, którego może dokonać każdy członek zarządu.

Członek zarządu powinien się powstrzymać od udziału w rozstrzygnięciu sprawy, jeżeli zachodzi w ramach tej sprawy sprzeczność pomiędzy interesami spółki a jego własnym interesem lub interesem jego małżonka, krewnych lub powinowatych do drugiego stopnia lub osoby, z którą jest powiązany osobiście.

W przypadku zarządu wieloosobowego, pozycja prezesa zarządu nie odbiega od sytuacji pozostałych członków zarządu. Umowa spółki może jednak przyznać mu szczególne uprawnienia, w tym głos decydujący w przypadku równości głosów.

SKŁAD I POWOŁYWANIE ZARZĄDU

Zarząd może być jednoosobowy lub wieloosobowy. Do zarządu można powołać każdą osobę fizyczną (w tym spośród wspólników), o ile:

- × *ma pełną zdolność do czynności prawnych,*
- × *nie jest skazana za przestępstwa wskazane w art. 18 § 2 ustawy Kodeks spółek handlowych,*
- × *nie pełni funkcji objętej zakazem łączenia z funkcją członka zarządu – np. funkcji członka rady nadzorczej danej spółki.*

Zarząd jest powoływany i odwoływany uchwałą wspólników, chyba że inaczej przewiduje umowa spółki, oddając to uprawnienie np. radzie nadzorczej. Powołanie do zarządu następuje zwykle na z góry określoną kadencję, choć zdarzają się powołania bezterminowe. Kadencja może być indywidualna (co jest zasadą) lub wspólna (gdy umowa spółki tak stanowi). W przypadku kadencji indywidualnej biegnie ona oddzielnie dla każdego członka zarządu od momentu jego powołania, zaś w przypadku kadencji wspólnej biegnie ona od dnia powołania pierwszego członka zarządu dla każdego z kolejnych i kończy się łącznie dla wszystkich członków zarządu.

Rezygnacja członka zarządu jest jego oświadczeniem woli skierowanym do spółki, skutkującym wygaśnięciem mandatu. Stosuje się do niej odpowiednio przepisy o wypowiedzeniu umowy zlecenia przez przyjmującego zlecenie. Odwołanie jest natomiast oświadczeniem spółki, skierowanym do członka zarządu, skutkującym wygaśnięciem mandatu i może nastąpić zasadniczo w każdym czasie, chyba, że umowa spółki stanowi inaczej (np. ogranicza odwołanie członka zarządu do tzw. ważnych powodów).

Uprawnionym do odwołania członka zarządu jest zgromadzenie wspólników, a ponadto inne podmioty wskazane w umowie spółki, zwłaszcza te, które mają uprawnienie do powołania



członka zarządu. Wskutek odwołania z funkcji członka zarządu nie wygasają automatycznie stosunek pracy, ani cywilnoprawny (np. zlecenia) związany z funkcją członka zarządu, a były członek zarządu składa wyjaśnienia odnośnie sprawozdań rocznych spółki w okresie sprawowania przez niego funkcji oraz uczestniczy w zgromadzeniu wspólników zatwierdzających te roczne sprawozdania.

Z mocy przepisów kodeksu spółek handlowych, członkowie zarządu spółki z o.o. są objęci zakazem konkurencji. Powyższy zakaz obejmuje w szczególności:

- × *zajmowanie się interesami konkurencyjnymi,*
- × *uczestnictwo w charakterze wspólnika w konkurencyjnej spółce cywilnej lub osobowej,*
- × *uczestnictwo w konkurencyjnej spółce kapitałowej lub innej osobie prawnej jako członek jej organu,*
- × *posiadanie w spółce konkurencyjnej co najmniej 10% udziałów lub akcji bądź prawa do powoływania co najmniej jednego członka zarządu tej spółki.*

Zakaz może być uchylony w drodze wyrażenia zgody na działalność konkurencyjną; zgody udziela organ uprawniony do powołania danego członka zarządu.

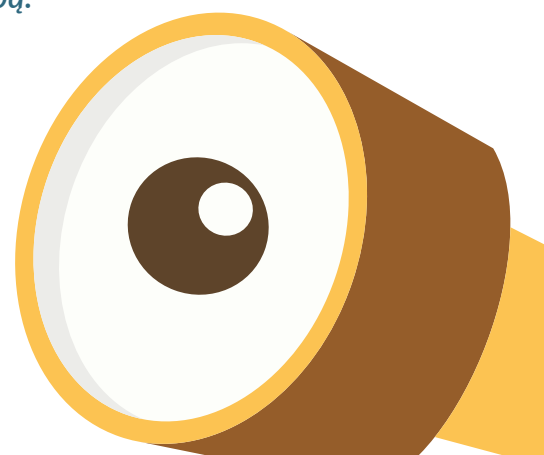
■ NADZÓR W SPÓŁCE Z O.O.

Zasadą w spółce z o.o. jest sprawowanie kontroli indywidualnie przez wspólników. W umowie spółki można ustanowić radę nadzorczą lub komisję rewizyjną, lub oba te organy. Kodeks spółek handlowych przewiduje jednak, że w sytuacji, gdy kapitał zakładowy przewyższa kwotę 500 000 złotych, a jednocześnie wspólników jest więcej niż 25, ustanowienie rady nadzorczej lub komisji rewizyjnej jest obligatoryjne.

■ INDYWIDUALNA KONTROLA WYKONYWANA PRZEZ WSPÓLNIKA SPÓŁKI

Prawo kontroli spraw spółki przysługuje każdemu wspólnikowi. Składają się na nie trzy uprawnienia, które może wykonywać sam, lub z przybraną osobą:

- × *prawo przeglądania ksiąg i dokumentów spółki,*
- × *prawo sporządzania bilansu dla swojego użytku,*
- × *prawo żądania wyjaśnień od zarządu.*



Kodeks spółek handlowych przewiduje możliwość odmowy przez zarząd udostępnienia ksiąg i dokumentów oraz złożenia wyjaśnień, gdy istnieje uzasadniona obawa, że wspólnik wykorzysta je w celach sprzecznych z interesem spółki i przez to wyrządzi spółce znaczną szkodę.

W przypadku odmowy z powołaniem się na te okoliczności, wspólnik może żądać rozstrzygnięcia sprawy uchwałą wspólników, a gdy ta będzie dla niego negatywna lub w ogóle nie zostanie podjęta w terminie jednego miesiąca od zgłoszenia żądania, wspólnik jest uprawniony do złożenia wniosku do sądu rejestrowego o zobowiązanie zarządu do udzielenia wyjaśnień lub udostępnienia informacji.

■ RADA NADZORCZA

Do kompetencji rady nadzorczej należy sprawowanie stałego nadzoru nad działalnością spółki we wszystkich obszarach jej działania. Oznacza to, że rada jest uprawniona do badania i nadzorowania wszelkich aspektów funkcjonowania spółki oraz jej zarządu, takich jak wewnętrzna organizacja przedsiębiorstwa spółki, wykonywanie i zawieranie umów z kontrahentami, sprawy pracownicze, plany biznesowe i marketingowe spółki, przestrzeganie przez zarząd przepisów prawa etc. Kompetencje rady są czysto nadzorcze, stąd rada nie może wydawać zarządowi wiążących poleceń dotyczących prowadzenia spraw spółki, wkraczałaby bowiem w domenę zarządu spółką, a zatem w funkcję wykonawczą.

Rada dokonuje oceny sprawozdań rocznych w zakresie ich zgodności z księgami, dokumentami i stanem faktycznym, ocenia wnioski zarządu odnośnie podziału zysku lub pokrycia straty oraz przedstawia zgromadzeniu wspólników sprawozdanie z wyników tej oceny. W umowie spółki rada może być także uprawniona do wyrażania zgody na niektóre czynności zarządu oraz do zawieszania, z ważnych powodów, członka zarządu w czynnościach.

Warunkiem skutecznego wykonywania nadzoru jest posiadanie informacji o stanie spraw spółki. W celu ich uzyskania rada może badać wszystkie dokumenty spółki, dokonywać rewizji stanu majątku spółki oraz żądać wyjaśnień od zarządu, a także pracowników.

■ SKŁAD I ORGANIZACJA DZIAŁANIA RADY NADZORCZEJ

Rada nadzorcza składa się co najmniej z trzech członków. Każdy z członków może samodzielnie wykonywać czynności nadzorcze, chyba że umowa spółki stanowi inaczej. W przypadku kompetencji, które są wykonywane kolegialnie na podstawie kodeksu spółek handlowych (np. sporządzenie sprawozdania rady z oceny corocznych sprawozdań) lub umowy spółki (np. wyrażenie zgody na określoną czynność zarządu), rada nadzorcza podejmuje uchwały.

Podjmowanie uchwały:

- × *na posiedzeniu rady nadzorczej, jeżeli obecna jest na nim co najmniej połowa jej członków, a wszyscy zostali zaproszeni,*

- × *w trybie pisemnym lub przy wykorzystaniu środków porozumiewania się na odległość, o ile umowa spółki tak stanowi i wszyscy członkowie rady zostali powiadomieni o treści projektu uchwały, a uchwała nie dotyczy wyborów przewodniczącego i wiceprzewodniczącego rady nadzorczej, powołania członka zarządu oraz odwołania i zawieszania w czynnościach tych osób.*

Możliwe jest oddanie przez członka rady nadzorczej głosu na piśmie, za pośrednictwem innego członka rady, o ile umowa spółki tak stanowi. Możliwość oddania głosu w ten sposób nie obejmuje spraw wprowadzonych do porządku obrad na posiedzeniu rady oraz wyborów przewodniczącego i wiceprzewodniczącego rady nadzorczej, powołania członka zarządu oraz odwołania i zawieszania w czynnościach tych osób.

Organizacja i funkcjonowanie rady może być uregulowane w regulaminie rady, uchwalanym przez zgromadzenie wspólników lub samą radę. Regulamin ma charakter wewnętrzny i nie może wprowadzać modyfikacji zasad funkcjonowania rady przewidzianych w przepisach prawa i umowie spółki, ani też regulować kwestii zastrzeżonych do materii umowy spółki.

Członków rady nadzorczej powołują i odwołują wspólnicy uchwałą, o ile umowa spółki nie stanowi inaczej. Członkowie rady, bez względu na sposób powołania, mogą być uchwałą wspólników odwołani w każdym czasie, co zapewnia kontrolę udziałowców nad składem organu nadzorczego.

Co do zasady członków rady nadzorczej powołuje się na jednoroczną kadencję, a mandaty tak powołanych członków rady wygasają z dniem odbycia zgromadzenia zatwierdzającego sprawozdanie finansowe za pierwszy pełny rok obrotowy pełnienia funkcji członka rady. Jeżeli natomiast członkowie rady powołani są na okres dłuższy niż jeden rok, ich mandaty wygasają z chwilą odbycia zgromadzenia zatwierdzającego sprawozdanie finansowe za ostatni pełny rok obrotowy sprawowania funkcji. Mandat może także wygasnąć wskutek śmierci, odwołania i rezygnacji z funkcji.

Członkiem rady może zostać osoba fizyczna, która ma pełną zdolność do czynności prawnych i nie została skazana za określone w art. 18 Kodeksu spółek handlowych przestępstwa. Przepisy ustanawiają zakaz łączenia niektórych funkcji i stanowisk w spółce.

KTO NIE MOŻE BYĆ CZŁONKIEM RADY NADZORCZEJ?



Członek zarządu i likwidator – wobec niemożności sprawowania nadzoru nad samym sobą,



Osoby, których powołanie lub odwołanie zależy od zarządu lub które zarządowi podlegają, nie mogą zatem jednocześnie kontrolować jego działań, tj.:

- × *Prokurent,*
- × *Kierownik oddziału lub zakładu,*
- × *Zatrudniony w spółce główny księgowy, adwokat lub radca prawny,*
- × *Osoba podlegająca bezpośrednio członkowi zarządu lub likwidatorowi,*
- × *Członek zarządu lub likwidator spółki lub spółdzielni zależnej.*

■ KOMISJA REWIZYJNA

Komisja rewizyjna ma ściśle określone w kodeksie spółek handlowych kompetencje, ograniczone do oceny rocznych sprawozdań spółki, sprawozdania zarządu z działalności spółki i wniosków zarządu dotyczących podziału zysku lub pokrycia straty. Z powyższej oceny komisja sporządza sprawozdanie, które przedstawia zgromadzeniu wspólników.

Komisja rewizyjna nie ma natomiast uprawnień do sprawowania nadzoru nad działalnością spółki. Jedynie w wypadku, gdy w spółce nie ustanowiono rady nadzorczej, umowa spółki może nadać komisji szersze uprawnienia, zbliżając jej kompetencje do rady. Skład i zasady powoływania komisji kształtują się analogicznie jak w przypadku rady nadzorczej.

■ REWIDENT POWOŁANY PRZEZ SĄD REJESTROWY

Sąd rejestrowy może powołać rewidenta w celu zbadania rachunkowości oraz działalności spółki. Wyznaczenie rewidenta następuje na wniosek wspólnika lub wspólników, reprezentujących co najmniej 10% kapitału zakładowego. Rewident powołany przez sąd rejestrowy ma szerokie uprawnienia w zakresie kontroli i pozyskiwania informacji o stanie spraw spółki: członkowie zarządu są zobowiązani udzielać mu wyjaśnień, zezwolić na przeglądanie ksiąg i dokumentów, badanie stanu kasy i dokonywanie inwentaryzacji aktywów i pasywów oraz udzielać mu pomocy w tych czynnościach.

Rewident, po zakończeniu czynności kontrolnych sporządza sprawozdanie. Jest ono kierowane do sądu rejestrowego, który z kolei przesyła odpis sprawozdania żądającemu wspólnikowi, zarządowi spółki, radzie nadzorczej lub komisji rewizyjnej. Sprawozdanie to podlega odczytaniu na najbliższym zgromadzeniu wspólników. Koszty przeprowadzonego badania obciążają co do zasady wnioskodawcę, chyba że wynik wykazuje nadużycie, niekorzystne dla spółki działanie lub rażące naruszenie prawa bądź umowy spółki – wówczas wspólnik inicjujący badanie przez rewidenta może żądać od spółki zwrotu kosztów.

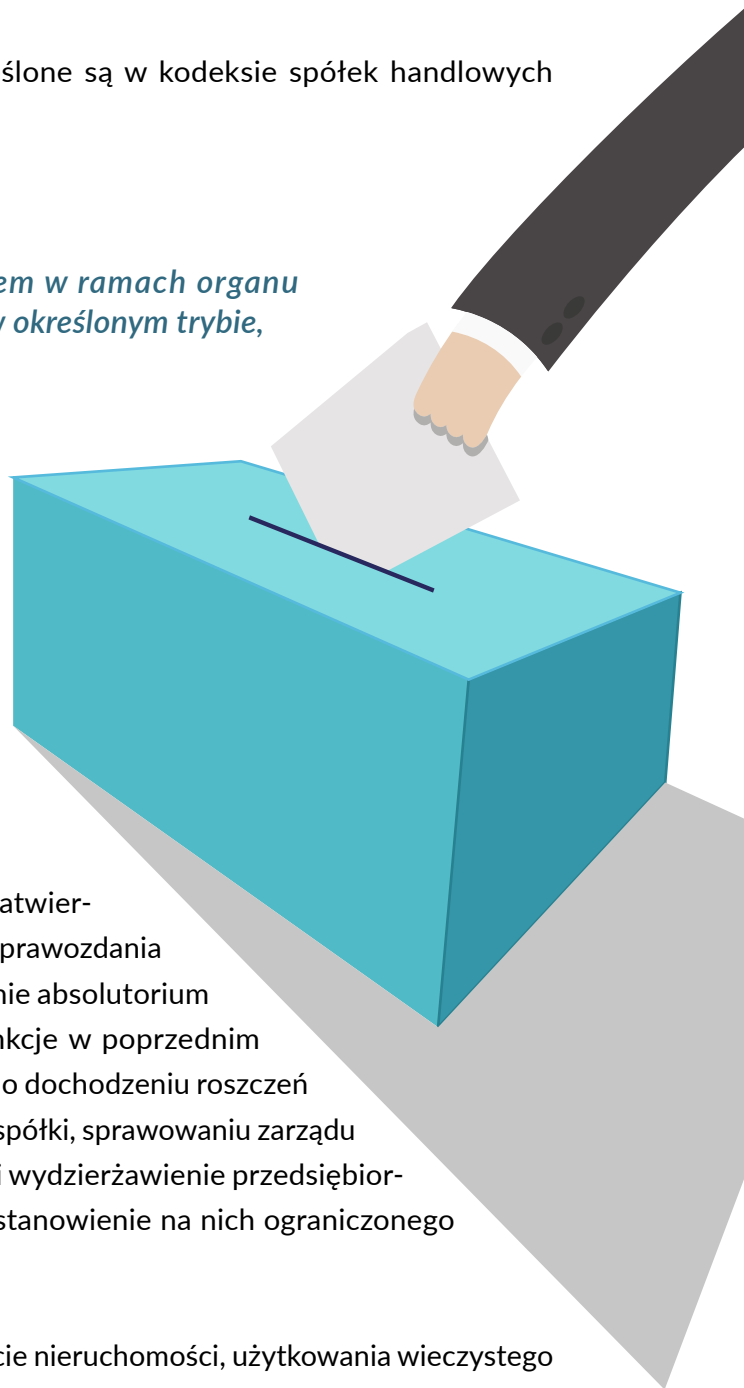
■ ZGROMADZENIE WSPÓLNIKÓW

Zgromadzenie wspólników jest najwyższym organem spółki, pełniącym rolę uchwałodawczą. Wspólnicy, jako właściciele spółki, są upoważnieni do podejmowania decyzji w kluczowych dla spółki sprawach, w formie uchwał.

Sprawy, wymagające uchwały wspólników, określone są w kodeksie spółek handlowych i umowie spółki.

Podejmowanie uchwały wspólników:

- × *na zgromadzeniu wspólników, zatem w ramach organu formalnie zwołanego i działającego w określonym trybie,*
- × *poza zgromadzeniem wspólników, w trybie pisemnym, jeśli wszyscy wspólnicy wyrażą zgodę na postanowienie, które ma być powzięte, albo na podjęcie uchwały w trybie pisemnym, przy czym w trybie pisemnym wyłączone jest podejmowanie uchwał dotyczących zatwierdzenia sprawozdań rocznych, podziału zysku i pokrycia straty oraz absolutorium.*



Do kompetencji wspólników należy rozpatrzenie i zatwierdzenie sprawozdania zarządu z działalności spółki, sprawozdania finansowego za ubiegły rok obrotowy oraz udzielenie absolutorium członkom organów, którzy sprawowali swoje funkcje w poprzednim roku obrotowym. Wspólnicy uchwałą postanawiają o dochodzeniu roszczeń o naprawienie szkody wyrządzonej przy zawiązaniu spółki, sprawowaniu zarządu lub nadzoru. Uchwały wspólników wymaga zbycie i wydzierżawienie przedsiębiorstwa spółki lub jego zorganizowanej części oraz ustanowienie na nich ograniczonego prawa rzeczowego.

Wspólnicy wyrażają uchwałą zgodę na nabycie i zbycie nieruchomości, użytkowania wieczystego lub udziału w nieruchomości, chyba że umowa spółki stanowi inaczej. Umowa spółki nie może przy tym stanowić inaczej w odniesieniu do nabycia dla spółki nieruchomości, udziału w nieruchomości lub środków trwałych za cenę przewyższającą $\frac{1}{4}$ kapitału zakładowego, nie niższą niż 50 000,00 zł, w ciągu 2 lat od zarejestrowania spółki, które to działania zawsze wymagają uchwały wspólników, a jedyny wyjątek przepisy prawa wprowadzają dla umów nabycia, które zostały przewidziane już w umowie spółki. Zgody wspólników wymaga też rozporządzenie prawem lub zaciągnięcie zobowiązania do świadczenia o wartości dwukrotnie przewyższającej wysokość kapitału zakładowego, chyba że umowa spółki stanowi inaczej.

Decyzją wspólników objęte jest zarządzanie i zwrot dopłat, w szczególności oznaczenie terminu i ich wysokości. Wspólnicy podejmują uchwałę w przedmiocie umowy o przekazywanie zysku bądź zarządzanie spółką zależną.

RODZAJE ZGROMADZEŃ WSPÓLNIKÓW

Zgromadzenie wspólników może być zwyczajne lub nadzwyczajne. Odróżnia je podmiot uprawniony do ich zwołania, porządek obrad i czas odbycia.

Zwyczajne zgromadzenie wspólników:

- × odbywa się w ciągu 6 miesięcy po upływie każdego kolejnego roku obrotowego,
- × w porządku obrad tego zgromadzenia znajdują się obowiązkowo: rozpatrzenie i zatwierdzenie sprawozdania zarządu z działalności spółki i sprawozdania finansowego za poprzedni rok obrotowy, powzięcie uchwały o podziale zysku lub pokryciu straty, a także udzielenie członkom organów spółki, którzy pełnili funkcje w poprzednim roku obrotowym, absolutorium z wykonania przez nich obowiązków, a fakultatywnie również inne sprawy,
- × jest zwoływane przez zarząd lub, jeśli zarząd nie zwoła go w wymaganym terminie, przez radę nadzorczą lub komisję rewizyjną, bądź inną osobę, której takie uprawnienie przyznaje umowa spółki.

Zgromadzenie niemające wskazanych wyżej cech jest zgromadzeniem nadzwyczajnym. Zgromadzenie nadzwyczajne jest zwoływane w dowolnym momencie, według potrzeb spółki, w szczególności w wypadku uznania za konieczne przez osoby uprawnione do zwołania zgromadzenia nadzwyczajnego, z dowolnym porządkiem obrad.

Kto jest uprawniony do zwołania zgromadzenia?

- × zarząd,
- × rada nadzorcza lub komisja rewizyjna, jeżeli zarząd nie zwoła nadzwyczajnego zgromadzenia na wniosek rady lub komisji, która uzna to za wskazane, w terminie 2 tygodni od zgłoszenia żądania zarządowi,
- × inna osoba, której takie uprawnienie przyznaje umowa spółki,
- × w określonych wypadkach wspólnicy upoważnieni przez sąd rejestrowy.



Zarząd ma nie tylko prawo, ale i obowiązek zwołania zgromadzenia, jeżeli bilans sporządzony przez zarząd (bądź przez biegłego rewidenta wyznaczonego przez sąd) wykaże stratę przewyższającą sumę kapitałów zapasowego i rezerwowych oraz połowę kapitału zakładowego.

Od uprawnienia do zwołania zgromadzenia należy odróżnić uprawnienie do żądania zwołania nadzwyczajnego zgromadzenia wspólników, które przysługuje wspólnikom lub wspólnikowi

posiadającemu co najmniej 10% kapitału zakładowego, przy czym na mocy umowy spółki prawo to może zostać przyznane także wspólnikom mającym niższy udział w kapitale.

Jeżeli zarząd nie zwoła zgromadzenia w terminie 2 tygodni od przedstawienia żądania przez uprawnionych wspólników, wspólnicy mogą zostać upoważnieni do zwołania zgromadzenia przez sąd rejestrowy, który wyznacza przewodniczącego takiego zgromadzenia. Upoważnienie to jest podstawą dokonania zawiadomienia o zwołaniu zgromadzenia.

Zasadą jest formalne zwołanie zgromadzenia poprzez rozesłanie listami poleconymi lub przesyłkami kurierskimi zawiadomień o zgromadzeniu, co najmniej na 2 tygodnie przed jego terminem. Jeśli dany wspólnik wyraził uprzednio pisemną zgodę na otrzymywanie zawiadomień drogą elektroniczną i wskazał adres e-mail dla takich komunikatów, można poprzestać na wystaniu temu wspólnikowi zawiadomienia e-mailem.

Nie ma obowiązku formalnego zwoływania zgromadzenia, jeśli cały kapitał jest reprezentowany, a nikt z obecnych nie zgłosił sprzeciwu co do odbycia zgromadzenia i wniesienia poszczególnych spraw do porządku obrad.

Zgromadzenie odbywa się w miejscu wskazanym w zawiadomieniu, którym może być siedziba spółki, inne miejsce na terytorium Polski wskazane w umowie spółki lub uzgodnione ze wszystkimi wspólnikami. Przedmiotem obrad zgromadzenia są sprawy objęte porządkiem obrad wskazanym w zawiadomieniu o zgromadzeniu. Można jednak podjąć uchwały w sprawach nieobjętych porządkiem obrad, jeśli cały kapitał jest reprezentowany, a nikt z obecnych nie zgłosił sprzeciwu dotyczącego powzięcia uchwały, jak również w przedmiocie wniosku o zwołanie nadzwyczajnego zgromadzenia i w sprawach porządkowych.

Wspólnik może brać udział w zgromadzeniu osobiście lub przez pełnomocnika, chyba, że umowa spółki wprowadza w tym zakresie wyłączenia lub ograniczenia. Pełnomocnikiem można ustanowić każdą osobę za wyjątkiem członka zarządu lub pracownika spółki. Członkowie zarządu pozostawaliby ze względu na kompetencje zgromadzenia w konflikcie interesów własnych i wspólnika. Podobnie, konflikt interesów wywoływałoby reprezentowanie wspólnika decydującego często o odpowiedzialności członka zarządu bądź jego pozostawaniu w zarządzie, przez pracownika spółki (podlegającego zwykle zarządowi). Pełnomocnictwo musi być pod rygorem nieważności udzielone na piśmie i dołączone do księgi protokołów.

■ PODEJMOWANIE UCHWAŁ

Zasadniczo uchwały zapadają bezwzględną większością głosów. Na każdy udział wspólnika o równej wartości nominalnej przypada jeden głos, zaś w przypadku udziałów o nierównej wartości, jeden głos przypada na 10 zł wartości udziału. Wspólnik wyłączony jest od głosowania nad uchwałą w przedmiocie jego odpowiedzialności wobec spółki, w tym udzielenia absolutorium czy zwolnienia z zobowiązania wobec spółki. Wspólnicy oddają głosy „za”, „przeciw” lub

wstrzymujące się, które zlicza się, a następnie konfrontuje wynik z wymaganą dla powzięcia danej uchwały większością.

W przypadku pewnych, kluczowych dla spółki i wspólników, uchwał, wymagana jest większość kwalifikowana. Uchwała w przedmiocie zmiany umowy spółki, rozwiązania spółki, zbycia przedsiębiorstwa lub jego zorganizowanej części zapada większością $\frac{2}{3}$, zaś uchwała w kwestii istotnej zmiany przedmiotu działalności – większością $\frac{3}{4}$ głosów. Jeżeli uchwała przewiduje zmianę umowy spółki powodującą zwiększenie świadczeń wspólników (np. wprowadza dopłaty) lub uszczuplającą ich prawa udziałowe lub prawa przyznane osobiście (np. likwiduje możliwość indywidualnego powoływania członka rady nadzorczej), to oprócz tego, że wymaga kwalifikowanej większości $\frac{2}{3}$ głosów, wymaga także zgody wszystkich wspólników, których dotyczy. Reguła jednomyślności wspólników, których sytuację kształtuje zmiana umowy spółki, wynika z konieczności ochrony praw nabytych przy zakładaniu lub w toku dalszego funkcjonowania spółki i uzyskania zgody tych, którym prawa wcześniej przyznane są odejmowane.

Zasadą jest głosowanie jawne nad uchwałami. Głosowanie tajne zarządza się przy wyborach, odwołaniu członków organów i likwidatorów, w sprawie pociągnięcia określonych osób do odpowiedzialności, jak też w sprawach osobowych oraz na żądanie któregośkolwiek ze wspólników obecnych lub reprezentowanych na zgromadzeniu. Przebieg zgromadzenia jest utrwalany za pomocą protokołu.

■ ZASKARŻANIE UCHWAŁ

Kodeks spółek handlowych wprowadza możliwość zaskarżenia uchwał wspólników do sądu z żądaniem:

- × *stwierdzenia nieważności uchwały w przypadku jej sprzeczności z ustawą,*
- × *uchylenia uchwały, gdy narusza umowę spółki lub dobre obyczaje i godzi w interes spółki lub ma na celu pokrzywdzenie wspólnika.*

Co istotne, zaskarżenie uchwały nie wstrzymuje jej rejestracji, chyba, że sąd rejestrowy zawiesi postępowanie rejestrowe po przeprowadzeniu rozprawy lub w postępowaniu toczącym się w wyniku zaskarżenia zostanie wydane zabezpieczenie powództwa obejmujące zawieszenie postępowania rejestrowego.

Możliwe jest także podniesienie w każdym czasie, poza postępowaniem dotyczącym zaskarżenia uchwały, zarzutu nieważności uchwały.



LISTA UPRAWNIONYCH DO ZASKARŻENIA UCHWAŁY JEST ZAMKNIĘTA I OBEJMUJE:

- × Zarząd i radę nadzorczą oraz komisję rewizyjną, jak również poszczególnych jej członków, a ponadto likwidatorów,
- × Wspólnika, który głosował przeciwko uchwale, a po jej powzięciu zażądał zaprotokołowania sprzeciwu,
- × Wspólnika, który został bezzasadnie niedopuszczony do udziału w zgromadzeniu,
- × Wspólnika, który nie był obecny na zgromadzeniu w przypadku jego wadliwego zwołania lub powzięcia uchwały nieobjętej porządkiem obrad,
- × W przypadku głosowania pisemnego, wspólnika, którego pominięto przy głosowaniu, lub który nie zgodził się na głosowanie pisemne, albo też głosował przeciwko uchwale i po otrzymaniu wiadomości o uchwale w terminie 2 tygodni zgłosił sprzeciw.



Powództwo o uchylenie uchwały powinno zostać wniesione w terminach zawitych 1 miesiąca od otrzymania wiadomości o uchwale, nie później jednak niż w terminie 6 miesięcy od powzięcia uchwały.

Powództwo o stwierdzenie nieważności uchwały wnosi się natomiast w terminie 6 miesięcy od otrzymania wiadomości o uchwale, nie później jednak niż w terminie 3 lat od powzięcia uchwały. Wyrok uwzględniający powództwo o stwierdzenie nieważności lub uchylenie uchwały ma rozszerzoną skuteczność, tj. wiąże nie tylko strony postępowania sądowego, ale ma moc obowiązującą w stosunkach między spółką a wszystkimi wspólnikami, oraz w stosunkach między spółką a członkami organów.

ZASADY ŁADU KORPORACYJNEGO W PRAKTYCE UMÓW INWESTYCYJNYCH

Powyższy wstęp teoretyczny prezentuje najistotniejsze zasady formalnej struktury i organizacji spółki, których znajomość jest potrzebna do prowadzenia negocjacji tych zasad mających zastosowanie już w konkretnej sytuacji – w start-upie, w ramach którego założyciele i inwestor planują realizować współpracę. Wiedza na temat mechanizmów działania organów spółki, ich uprawnień i obowiązków wynikających z przepisów prawa, niejednokrotnie pozwala uniknąć wprowadzania do umowy inwestycyjnej warunków bardzo niekorzystnych dla założycieli.

Zarząd stanowi nie tylko „centrum dowodzenia” spółki, ale również główny jej motor napędowy. To na członkach zarządu spoczywa główny ciężar pracy w spółce, to również oni powinni posiadać pełną wiedzę o spółce, zasadach jej funkcjonowania i stosowanych rozwiązaniach technicznych.

Z tego względu oczywiste jest oczekiwanie inwestora, by to założyciele wzięli na siebie główny ciężar zarówno bieżącego prowadzenia spraw spółki, jak i planowania jej dalszego rozwoju, oczywiście zgodnie z ustalonym przez strony biznesplanem, czy też planami operacyjnymi bądź finansowymi sporządzonymi w ramach umowy inwestycyjnej. Zobowiązanie to może być i najczęściej jest wykonywane bezpośrednio przez założycieli, nie wyklucza się jednak udziału w zarządzie osób wskazanych założycielom np. przez inwestora.

W praktyce, inwestor oczekuje od założyciela dopuszczenia jego przedstawicieli do prac zarządu w niżej wskazanych przypadkach:

- × *jeżeli są to osoby posiadające szczególne kompetencje pomocne przy działalności bądź rozwoju spółki,*
- × *jeżeli powołanie takich osób do zarządu ma umożliwić pełniejsze sprawowanie kontroli przez inwestora nad działalnością spółki, przy czym najczęściej przedstawiciel inwestora wchodzi w skład zarządu w charakterze tzw. CFO (z ang. Chief Financial Officer), czyli członka zarządu ds. finansowych, odgrywającego kluczową rolę dla zapewnienia kontroli nad finansami spółki, a zatem środkami wniesionymi przez inwestora,*
- × *jeżeli wyniki finansowe spółki są niesatysfakcjonujące (np. wystąpił przypadek underperformance) lub jeżeli założyciele naruszają postanowienia umowy inwestycyjnej i niezbędne jest odebranie im kontroli nad spółką,*
- × *jeżeli z innych przyczyn pragnie przejąć faktyczną kontrolę nad działalnością spółki.*

O ile korzyścią dla założycieli jest dołączenie do zarządu osoby kompetentnej np. w kwestiach finansowych, a w określonych przypadkach uzasadnione i zrozumiałe jest przyznanie uprawnień do kontroli lub ratowania spółki przez przedstawicieli inwestora, to możliwość przejęcia kontroli nad działalnością spółki bez istotnych powodów może stanowić bardzo istotne zagrożenie dla interesów założycieli.

Z tego względu, przy konstruowaniu klauzuli regulującej uprawnienie do powoływania i odwoływania zarządu, warto poświęcić temu zagadnieniu szczególną uwagę i starannie rozpisać potencjalne scenariusze. Standardem jest wprowadzanie do umowy inwestycyjnej i umowy spółki uprawnienia osobistego stron do powoływania i odwoływania poszczególnych członków zarządu. Sama umowa inwestycyjna może też przewidywać, iż w określonym terminie funkcje w zarządzie będą pełnił założyciele lub jeden z nich.

Istotne jest również jasne i dokładne określenie oraz rozdział kompetencji przy prowadzeniu spraw spółki pomiędzy założycieli (np. R&D i pozyskiwanie nowych klientów) i inwestora (np. prowadzenie księgowości), jak również określenie zasad reprezentacji spółki (tak by wszelkie zobowiązania zaciągane w imieniu spółki wymagały wspólnego działania przedstawicieli inwestora i założycieli).

Ostatnią, nie mniej istotną kwestią, niezbędną do określenia, jest wynagrodzenie członków zarządu z tytułu sprawowania funkcji (zwłaszcza tych będących założycielami). W tym miejscu ścierają się bowiem interesy założycieli – którzy nie chcą (lub nawet nie mogą) pracować dla spółki bez wynagrodzenia oraz inwestora, który nie chce przeznaczać środków wpłacanych w ramach inwestycji na ich wynagrodzenie. Prawidłowo skonstruowana umowa inwestycyjna powinna więc określać przysługujące założycielom lub ich przedstawicielom wynagrodzenie, jak również ewentualne kamienie milowe, których realizacja może uprawniać do zwiększenia wynagrodzenia (np. pozyskanie określonej liczby klientów przez spółkę).

Pewną inspiracją dla założycieli może być poniższy przykład, pozwalający na zachowanie przez założycieli kontroli nad działaniami w ramach prowadzenia spraw spółki i bieżącym jej funkcjonowaniem, przy czym należy mieć na względzie, iż inwestor nie zawsze zgodzi się na istnienie zarządu obejmującego większość członków powoływanych przez założycieli:

ZARZĄD SPÓŁKI

1. Zarząd Spółki składać się będzie z maksymalnie 4 (czterech) Członków, powoływanych i odwoływanych bezpośrednio przez:

A. Założycieli (działających łącznie) – trzech Członków Zarządu, przy czym przez pierwsze 2 lata od daty dokonania Inwestycji trzema Członkami Zarządu będą trzej Założyciele; w związku z wykonywaną funkcją Założyciele będą uprawnieni do pobierania wynagrodzenia w wysokości nie wyższej niż _____ (_____) złotych netto,

B. Inwestora – fakultatywnie jeden Członek Zarządu odpowiedzialny za kwestie finansowe (Chief Financial Officer).

2. Założyciele zobowiązują się, że piastując funkcję Członka Zarządu niezwłocznie złożą rezygnację ze stanowiska, a jeżeli uchybią temu obowiązkowi lub nie będzie to wykonalne – Inwestor i Wspólnicy zobowiązują się, że Założyciele zostaną odwołani ze stanowisk członków Zarządu, w przypadku spełnienia jednej z poniższych przesłanek:

A. dany Założyciel naruszy zakaz Działalności Konkurencyjnej – w takim przypadku odwoływany jest dany Założyciel,

B. Spółka będzie w trudnej sytuacji finansowej (Underperformance), a Zarząd w terminie 2 (dwóch) tygodni nie przedstawi Radzie Nadzorczej Planu Naprawczego,

C. Rada Nadzorcza odmówi zatwierdzenia Planu Naprawczego przedstawionego przez Zarząd,

D. po upływie terminu wskazanego w Planie Naprawczym, Spółka nadal będzie w trudnej sytuacji finansowej (Underperformance).

3. W przypadku odwołania Członka Zarządu zgodnie z postanowieniami ustępu powyżej, następnym powołaniem Członka Zarządu przez Założycieli lub danego Założyciela będzie wymagane uzyskanie przedniego zatwierdzenia przez Inwestora.
4. W przypadku gdy Zarząd składa się z jednego Członka, jest on uprawniony do samodzielnej reprezentacji Spółki. W przypadku gdy Zarząd składa się z więcej niż jednego Członka, a Inwestor nie powołał Członka Zarządu, Spółka reprezentowana jest przez dwóch Członków Zarządu działających wspólnie. W przypadku, gdy Zarząd składa się z więcej niż jednego Członka a Inwestor powołał Członka Zarządu, Spółka reprezentowana jest przez Członka Zarządu i Członka Zarządu powołanego przez Inwestora.
5. Zarząd prowadzi sprawy Spółki i reprezentuje Spółkę. Zarząd działa zgodnie z przepisami prawa, Umową Spółki, uchwałami wspólników, w tym Biznes Planem lub innymi dokumentami strategicznymi uchwalonymi przez Zgromadzenie Wspólników.
6. Wszelkie sprawy związane z kierowaniem działalnością Spółki nie zastrzeżone przepisami prawa, postanowieniami Umowy lub Umowy Spółki dla Zgromadzenia Wspólników lub Rady Nadzorczej należą do kompetencji Zarządu.
7. Zarząd będzie zobowiązany do składania kwartalnych raportów z wykonania Biznes Planu lub innych dokumentów strategicznych uchwalonych przez Zgromadzenie Wspólników.

■ RADA NADZORCZA

Rada nadzorcza (lub rzadziej spotykana komisja rewizyjna) – jak wskazano wyżej – jest organem kontrolnym spółki.

Uprawnienia kontrolne są najistotniejsze dla wspólników mniejszościowych, czy też tych nie prowadzących bezpośrednio spraw spółki – a więc najczęściej dla inwestora. Co więcej, inwestor dąży nie tylko do posiadania kontroli nad wydatkami finansowymi spółki, ale bardzo często także do ich zatwierdzania (jako, że to wniesione przez niego w ramach inwestycji środki finansowe stanowią najbardziej „płynne” aktywa spółki).

Powyższe uprawnienie realizuje się najczęściej poprzez nałożenie na zarząd obowiązku uzyskania uprzedniej zgody rady nadzorczej (lub w jej zastępstwie zgromadzenia wspólników) na podjęcie określonych czynności. Inwestorowi zależy zazwyczaj na jak najszerszym określeniu takich czynności, jakkolwiek należy mieć na uwadze, że rozwiązanie takie może wpływać na znacznie spowolnienie, czy czasem wręcz blokowanie działalności spółki. Wskazane jest więc np. określenie kwoty wydatków lub zobowiązań spółki, której przekroczenie wymaga uzyskania zgody rady nadzorczej lub konkretne wskazanie przykładów, kiedy samodzielne działanie zarządu groziłoby niegospodarnością (np. zawieranie umów z podmiotami powiązаныmi z członkami zarządu). Często też umowa przewiduje obowiązek uzyskiwania zgód tak rady, jak i zgromadzenia wspólników na wykonanie tej samej czynności, w zależności jednak od jej wartości – zazwyczaj więc przy niższej kwocie wystarczająca jest uchwała rady nadzorczej, a dopiero przy znacznych wartościach transakcji lub w razie powiązania z wyższym ryzykiem, konieczne staje się uzyskanie zgody zgromadzenia wspólników.

Rada nadzorcza obsadzana jest najczęściej przez przedstawicieli inwestora (który to jest zazwyczaj podmiotem inicjującym jej powołanie), jakkolwiek również innym wspólnikom spółki (np. mniejszościowym założycielom) zależy na posiadaniu w radzie swojego reprezentanta.

Członkowie rady nadzorczej mogą pobierać wynagrodzenie z tytułu sprawowania swoich funkcji, jakkolwiek, zwłaszcza w początkowych fazach rozwoju start-upu, nie jest to wskazane, szczególnie w odniesieniu do członków rady powoływanych przez konkretnych wspólników i tylko od nich zależnych. Uzasadniony jest natomiast zwrot kosztów wykonywania przez członków rady czynności w ramach nadzoru.

Poniżej przedstawiamy przykład klauzuli dotyczącej ładu korporacyjnego spółki w zakresie powoływania i funkcjonowania rady nadzorczej:

RADA NADZORCZA

1. Rada Nadzorcza będzie się składać z 3 (trzech) członków, powoływanych na następujących zasadach:
 - A. Inwestor – powołuje i odwołuje bezpośrednio 2 (dwóch) członków Rady Nadzorczej,
 - B. Założyciele łącznie – powołują i odwołują bezpośrednio 1 (jednego) członka Rady Nadzorczej,
 - C. w przypadku, gdy któryś z wyżej wymienionych podmiotów nie powoła danego członka Rady Nadzorczej w terminie 21 dni od daty, w której powinien takiego powołania dokonać, danego członka Rady Nadzorczej powołuje Zgromadzenie Wspólników.
2. Rada Nadzorcza podejmuje uchwały większością dwóch głosów oddanych „za” uchwałą.
3. Do kompetencji Rady Nadzorczej, oprócz spraw określonych w Kodeksie Spółek Handlowych oraz w Umowie Spółki należą szczególności:
 - A. wyrażanie zgody na zbycie, obciążenie lub rozporządzenie Udziałami Założycieli przez pierwsze dwa lata od dokonania Inwestycji,
 - B. zatwierdzanie zmian i aktualizacji Biznes Planu,
 - C. podejmowanie przez Spółkę działalności gospodarczej w nowych gałęziach gospodarki, o ile nie wynikają one z zatwierdzonego Biznes Planu Spółki,
 - D. wyznaczanie oraz zwalnianie biegłych rewidentów do corocznego badania sprawozdań finansowych Spółki,
 - E. ustalanie formy, zakresu i terminu sporządzania oraz przekazywania przez Zarząd sprawozdań i sposobu obiegu dokumentów w Spółce,
 - F. zawieszanie z ważnych powodów w czynnościach członka Zarządu Spółki lub całego Zarządu Spółki, jak również delegowanie członków Rady Nadzorczej do czasowego wykonywania czynności członków zarządu nie mogących sprawować swoich czynności;

- G. wyrażanie zgody na nabycie i zbycie nieruchomości użytkownika wieczystego lub udziału w nieruchomości,
- H. wyrażenie zgody na obejmowanie, nabywanie, zbywanie i obciążanie przez Spółkę udziałów albo akcji w innych spółkach, przystępowanie lub występowanie z innych spółek lub podmiotów, lub wspólnych przedsięwzięć oraz nabywanie przedsiębiorstw lub zorganizowanych części przedsiębiorstw innych podmiotów,
- I. uchwalanie, uchylanie oraz zmiany Regulaminu Zarządu,
- J. wyrażanie zgody na zawieranie, zmianę i rozwiązanie umów pomiędzy Spółką lub spółką zależną od Spółki a członkami Zarządu, wspólnikami Spółki lub Podmiotami Powiązanymi z którymkolwiek z członków Zarządu Spółki lub wspólników Spółki,
- K. ustalanie wynagrodzenia członków Zarządu Spółki, limitów wydatków członków Zarządu Spółki,
- L. wyrażanie zgody na zawarcie przez Spółkę lub spółkę zależną od Spółki jakichkolwiek umów:
- gdzie jednorazowe zobowiązanie Spółki przekracza wartość _____ zł,
 - gdzie miesięczne wynagrodzenie brutto dla pracownika lub stałego współpracownika Spółki przekracza _____ zł.
- M. wyrażanie zgody na udzielanie przez Spółkę lub spółkę zależną od Spółki poręczeń, gwarancji, ustanowienie zastawu, hipoteki, przewłaszczenia na zabezpieczenie lub jakiegokolwiek innego zabezpieczenia o charakterze osobistym lub rzeczowym lub jakichkolwiek innych form odpowiedzialności za długi jakichkolwiek osób trzecich, w tym wspólników Spółki,
- N. wyrażenie zgody na wypłatę przez Spółkę zaliczki na poczet dywidendy,
- O. wyrażanie zgody na prowadzenie przez Założycieli dodatkowej działalności zawodowej poza działalnością w ramach Spółki,
- P. wyrażanie zgody na prowadzenie przez Założycieli Działalności Konkurencyjnej,
- Q. zatwierdzanie umów z podmiotami powiązanymi ze Wspólnikami Spółki lub członkami Zarządu Spółki, niezależnie od formy powiązania (kapitałowego, pokrewieństwa itd.),
- R. wyrażanie sprzeciwu wobec umów lub ich poszczególnych postanowień umów zawieranych z pracownikami lub współpracownikami Spółki,
- S. zatwierdzanie Planu Naprawczego i zatwierdzenie jego wykonania,
- T. inne sprawy zastrzeżone do kompetencji Rady Nadzorczej przepisami prawa lub postanowieniami umowy Spółki.

ZGROMADZENIE WSPÓLNIKÓW

Jak już wyżej wskazano, zgromadzenie wspólników jest najwyższym organem spółki, kształtującym ład korporacyjny i podejmującym najważniejsze decyzje w zakresie strategii i długofalowego funkcjonowania spółki. Należy mieć na uwadze, że zgromadzenie wspólników – jakkolwiek związane jest postanowieniami umowy spółki – jest jednocześnie podmiotem uprawnionym do zmiany tejże umowy. Tym samym, zawarcie nawet bardzo korzystnych (dla danej strony) warunków w umowie spółki może okazać się nieskuteczne, jeżeli pozostali wspólnicy będą uprawnieni do jej zmiany.

Ze względu na powyższe, praktycznie każdemu z istotnych wspólników spółki powinno zależeć na posiadaniu swobodnego prawa *veta* w stosunku do wszystkich uchwał mogących w istotny sposób zmienić zasady ładu korporacyjnego spółki (realizowanego najczęściej poprzez ustalenie wymaganej większości lub wymagane *quorum* na poziomie wymagającym udziału istotnych wspólników spółki). Zdarzają się również sytuacje, w których mniejszościowy wspólnik, mający znaczenie dla spółki, który wg zasad podejmowania uchwał przez zgromadzenie wspólników, mógłby pozostać bez wpływu na treść tych decyzji, posiada właściwe prawo *veta*, realizowane poprzez wymaganie uzyskania przez daną uchwałę głosu „za” tegoż wspólnika dla uznania, iż została ona przyjęta.

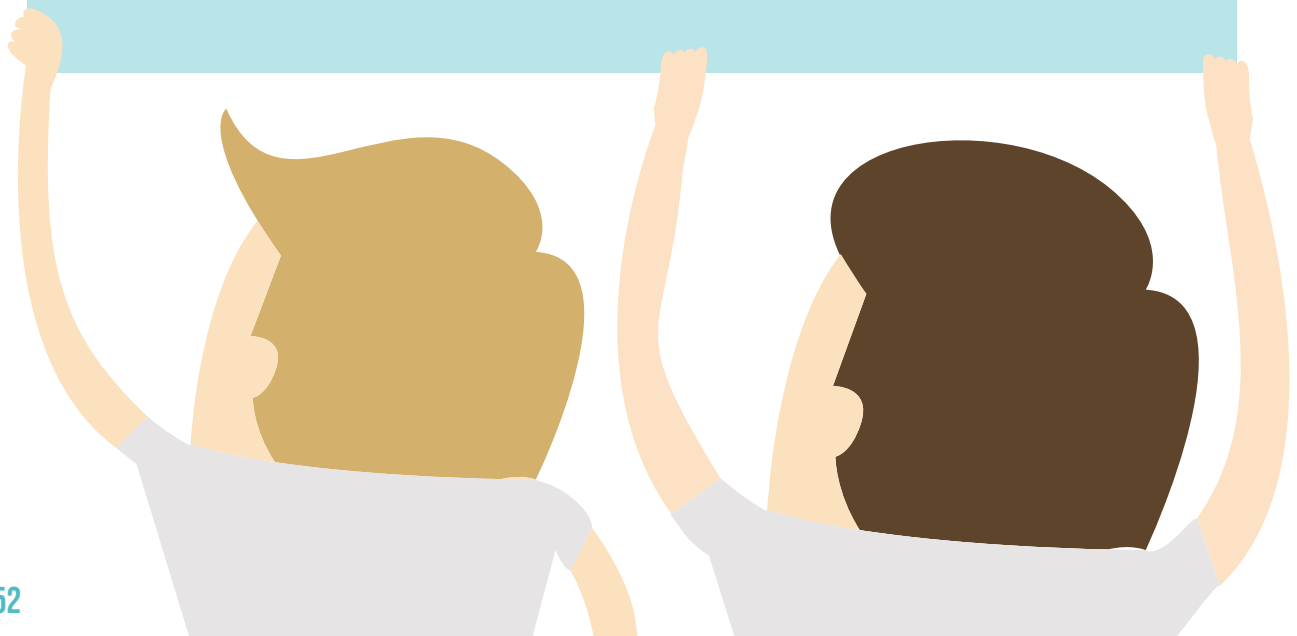
Osobną kwestią jest również określenie kontrolnych kompetencji zgromadzenia wspólników (tzn. określenie czynności, dla których dokonania zarząd wymagać będzie zgody zgromadzenia wspólników) i – sygnalizowanego już wyżej – ich rozgraniczenia z kompetencjami rady nadzorczej lub komisji rewizyjnej (jeżeli zostały powołane).

Poniżej znajduje się przykładowa klauzula dotycząca zgromadzenia wspólników:

ZGROMADZENIE WSPÓLNIKÓW

- 1. Udział wszystkich wspólników Spółki w głosach na Zgromadzeniu Wspólników jest proporcjonalny do posiadanych przez nich Udziałów (brak uprzywilejowania Udziałów). Zgromadzenie Wspólników podejmuje uchwały większością co najmniej 75 % (siedemdziesiąt pięć procent) głosów oddanych „za” przy obecności wspólników posiadających Udziały reprezentujące co najmniej 75 % (siedemdziesiąt pięć procent) głosów, za wyjątkiem spraw określonych w ustępie 2 pkt a.-c. oraz i.-m., dla których wymagana jest większość 83 % (osiemdziesiąt trzy procent) oraz za wyjątkiem spraw, dla których przepisy KSH przewidują surowsze wymagania.*
- 2. Do kompetencji Zgromadzenia Wspólników należy:*
 - A. rozpatrzenie i zatwierdzenie sprawozdania Zarządu z działalności Spółki oraz sprawozdania finansowego za ubiegły rok obrotowy oraz udzielenie absolutorium członkom organów Spółki z wykonania przez nich obowiązków,*
 - B. postanowienie dotyczące roszczeń o naprawienie szkody wyrządzonej przy zawiązaniu Spółki lub sprawowaniu zarządu albo nadzoru,*

- C. wyrażenie zgody na zawieranie umów pomiędzy Spółką lub spółką powiązaną ze Spółką, a członkami Rady Nadzorczej Spółki lub podmiotami powiązanymi zgodnie z definicją zawartą w Kodeksie spółek handlowych z którymkolwiek z członków Rady Nadzorczej Spółki,
- D. wyrażenie zgody na otwieranie i zamykanie oddziałów lub przedstawicielstw i innych form organizacyjnych Spółki,
- E. wyrażenie zgody na przeniesienie siedziby Spółki,
- F. podejmowanie uchwał o podziale zysków albo pokryciu strat,
- G. połączenie, podział lub przekształcenie Spółki,
- H. kupno lub inna forma nabycia przedsiębiorstwa, przystąpienie do innej spółki lub nabycie udziałów w innej spółce, jeśli ich wartość przekracza 500.000,00 (pięćset tysięcy) złotych,
- I. rozwiązanie i likwidacja Spółki, w tym powołanie likwidatora, oraz zakończenie działalności przez Spółkę w inny sposób,
- J. podwyższenie kapitału zakładowego,
- K. wyłączenie prawa pierwszeństwa objęcia Udziałów,
- L. obniżenie kapitału zakładowego i umorzenie Udziałów,
- M. zmiana umowy Spółki,
- N. wyrażanie zgody na zbycie i wydzierżawienie przedsiębiorstwa lub jego zorganizowanej części oraz ustanowienia na nich ograniczonego prawa rzeczowego,
- O. wyrażanie zgody na zbycie, wydzierżawienie lub udzielenie licencji na korzystanie z utworów wchodzących w skład IP lub innych utworów niezbędnych do prowadzenia Działalności Spółki,
- P. nałożenie dopłat,
- Q. zwrot dopłat,
- R. określanie dnia dywidendy oraz terminu wypłaty dywidendy,
- S. rozpatrywanie spraw wniesionych przez Zarząd lub wspólników Spółki,
- T. uchwalanie Regulaminu Rady Nadzorczej.



SZCZEGÓLNE ZASADY ROZPORZĄDZANIA UDZIAŁAMI

Negocjując warunki umowy inwestycyjnej, szczególną uwagę należy poświęcić ustaleniu zasad rozporządzania udziałami spółki będącej przedmiotem inwestycji. Zdarza się, że założyciele skupiając się przede wszystkim na rozwoju biznesu, nie traktują tego zagadnienia jako źródła potencjalnych problemów. W interesie każdej ze stron umowy inwestycyjnej jest, aby warunki, na jakich mogą one zbywać swoje udziały, przejmować kontrolę nad spółką lub wychodzić z inwestycji, zostały określone w sposób precyzyjny i zrozumiały.

Zasady rozporządzania udziałami najczęściej opisuje się za pomocą klauzul omówionych w niniejszym rozdziale. W tym miejscu warto podkreślić, że ich zastosowanie może mieć dwojaki skutek:

- × *przede wszystkim - zobowiązujący strony umowy inwestycyjnej do konkretnego działania lub zaniechania konkretnych działań. W takim przypadku, w razie zachowania sprzecznego z nakazami lub zakazami zawartymi w umowie inwestycyjnej, podmiot uprawniony ma prawo wystąpienia wobec podmiotu naruszającego umowę z roszczeniami:*
 1. o zapłatę kary umownej (jeżeli została zastrzeżona) lub odszkodowania pokrywającego szkodę wynikłą z naruszenia klauzuli dotyczącej rozporządzania udziałami,
 2. o zawarcie umowy przyrzeczonej (jeżeli została zawarta zabezpieczająca daną klauzulę umowa przedwstępna w odpowiedniej formie).

- × *ponadto – jeżeli dany zapis umowy inwestycyjnej znalazł się w umowie spółki – uniemożliwiający wykonanie konkretnych działań, w takim wypadku, jeżeli dane działanie będzie sprzeczne z zapisem w umowie spółki:*
 1. notariusz może odmówić wykonania konkretnej czynności notarialnej rozporządzającej udziałami,
 2. czynność obejmująca takie działanie będzie bezskuteczna (przy czym wyróżnia się tzw. bezskuteczność zawieszoną, którą można konwalidować w późniejszym okresie),

3. *udziały, których rozporządzenie nastąpiło wbrew postanowieniom umownym, mogą zostać umorzone w ramach tzw. umorzenia przymusowego lub automatycznego.*

Rozporządzanie przez założycieli udziałami w kapitale zakładowym zazwyczaj podlega daleko idącym obostrzeniom. Służą do tego liczne klauzule wprowadzane do umowy inwestycyjnej, jak też umowy spółki, w szczególności prawo pierwokupu lub pierwszeństwa, opcje *tag along* i *drag along*, *put* i *call*, klauzula *lock-up*. Wszystkie zostały poniżej omówione wraz z podaniem przykładowych postanowień umownych.



PRAWO PIERWOKUPU / PIERWSZEŃSTWA

Prawo pierwokupu jest instytucją prawa cywilnego, dającą podmiotowi uprawnionemu prawo nabycia określonych składników z pierwszeństwem przed innymi osobami. Klauzula prawa pierwokupu zawierana w umowach inwestycyjnych przyznaje wspólnikom uprzywilejowanym uprawnienie nabycia udziałów wspólników zobowiązanych przed innymi wspólnikami lub osobami trzecimi w przypadku zamiaru zbycia tych udziałów – na takich samych warunkach, jakie ustalone zostały z potencjalnym nabywcą w zawartej umowie. W umowach inwestycyjnych wprowadza się prawo pierwokupu, albo – częściej – prawo pierwszeństwa nabycia udziałów. Cel i skutek tych uprawnień jest ten sam – zapewnienie wspólnikowi uprawnionemu możliwości nabycia zbywanych udziałów, jeśli wyraża taką wolę. ***Różnica sprowadza się do sposobu wykonania tego prawa – o ile bowiem w wypadku prawa pierwokupu najpierw dochodzi do zawarcia umowy zbycia udziałów pod warunkiem niewykonania prawa pierwokupu przez wspólnika uprawnionego, o tyle prawo pierwszeństwa wykonywane jest jeszcze przed zawarciem umowy.*** Z uwagi na fakt częstszego występowania w umowach inwestycyjnych prawa pierwszeństwa, wobec bardziej praktycznej natury tego prawa dla partnerów biznesowych, w dalszej części skoncentrujemy się na tym uprawnieniu.

W przypadku zamiaru zbycia udziałów w kapitale zakładowym spółki, wspólnik zobowiązany ma obowiązek złożenia wspólnikom, którym przysługuje prawo pierwszeństwa, oświadczenia, w którym zamieszcza informacje dotyczące istotnych elementów planowanej transakcji zbycia udziałów. Wspólnicy uprawnieni w wyznaczonym czasie mogą albo zaakceptować zaproponowane warunki zbycia, składając oświadczenie o skorzystaniu z prawa pierwszeństwa, zrzec się tego prawa albo zachować się biernie (wtedy po określonym terminie prawo pierwszeństwa wygasa).

Prawo pierwszeństwa traktowane jest przez wspólników uprzywilejowanych jako ochrona przed utratą kontroli nad spółką, bądź przystąpieniem do spółki wspólnika, z którym nie są oni w stanie wypracować dobrych relacji.

Prawo pierwszeństwa powinno być wprowadzone również do umowy spółki, co wzmacnia jego skuteczność. Klauzula ta wymaga odpowiedniego opracowania, szczególnie w odniesieniu

do procesu realizacji tego uprawnienia, jak również skutków jego naruszenia. Należą do nich nie tylko zastrzeżenie wysokiej kary umownej, ale i żądanie umorzenia przymusowego lub automatycznego udziałów zbytych z naruszeniem omawianego prawa.

Poniżej przedstawiamy przykładową klauzulę prawa pierwszeństwa:

PRAWO PIERWSZEŃSTWA

1. Jeżeli którykolwiek - lecz inny niż Inwestor - Wspólnik (**Wspólnik Zbywający**) zamierzał będzie zbyć część lub całość posiadanych przez siebie udziałów w Spółce (**Udziały Podlegające Zbyciu**) na rzecz osoby trzeciej (**Nabywca**), Inwestor będzie miał prawo Pierwszeństwa nabycia Udziałów Podlegających Zbyciu na zasadach określonych w niniejszym paragrafie (**Prawo Pierwszeństwa**).
2. Wspólnik Zbywający powiadomi Inwestora - o zamiarze zbycia swoich udziałów w Spółce na rzecz Nabywcy w formie oświadczenia sporządzonego na piśmie z podpisami notarialnie poświadczonymi, które będzie stanowić jednocześnie nieodwołalną ofertę zbycia Udziałów Podlegających Zbyciu za określoną cenę (**Oferta Zbycia**). Oferta Zbycia, o której mowa w ust. 2 musi zawierać (1) wskazanie liczby i rodzaju Udziałów Podlegających Zbyciu, (2) oznaczenie ceny, za jaką Wspólnik Zbywający zamierza sprzedać Udziały Podlegające Zbyciu oraz (3) termin zapłaty, a w przypadku innego rodzaju rozporządzenia (dotyczy to każdej czynności, której skutkiem lub w związku z którą nastąpiłoby przejście udziałów na inną osobę lub podmiot) łączną wartość Udziałów Podlegających Zbyciu (**Cena**). W Ofercie zbycia Wspólnik Zbywający wskaże również pozostałe istotne warunki umowy lub czynności, na podstawie której nastąpić ma przeniesienie praw do udziałów, oraz informacje dotyczące osoby Nabywcy, tj. (1) imię i nazwisko oraz numer PESEL w przypadku osoby fizycznej (osób fizycznych), nadto numer wpisu do właściwego rejestru jeśli osoba ta (osoby) prowadzi działalność gospodarczą lub (2) firmę oraz nr KRS lub innego właściwego rejestru w przypadku spółki osobowej lub spółki kapitałowej.
3. Inwestor w terminie 14 (czternastu) dni od daty otrzymania Oferty Zbycia, może 1) oświadczyć, że zamierza skorzystać z Prawa Pierwszeństwa lub ewentualnie wskazać inny podmiot, na rzecz którego powinna zostać złożona Oferta Zbycia, wówczas Wspólnik Zbywający zobowiązany jest złożyć temu podmiotowi Ofertę Zbycia w terminie 3 dni od daty otrzymania takiej informacji, 2) oświadczyć, iż nie korzysta z Prawa Pierwszeństwa, zrzekając się jednocześnie przysługującego mu w związku z danym zbyciem Prawa Pierwszeństwa. Brak złożenia jakiegokolwiek oświadczenia tożsamy jest ze zrzeczeniem się skorzystania z Prawa Pierwszeństwa.
4. W przypadku złożenia przez Inwestora oświadczenia o woli skorzystania z Prawa Pierwszeństwa, Inwestor lub wskazany przez niego podmiot będzie uprawniony do wykonania Prawa Pierwszeństwa poprzez złożenie Wspólnikowi Zbywającemu, w terminie 21 (dwudziestu jeden dni) od daty otrzymania Oferty Zbycia, oświadczenia, w formie pisemnej z podpisem notarialnie poświadczonym, stanowiącego nieodwołalne i dokonane w całości przyjęcie Oferty Zbycia (**Oświadczenie o Wykonaniu Prawa Pierwszeństwa**), przy czym w przypadku wskazanego przez Inwestora podmiotu termin ten wynosi 7 (siedem) dni i biegnie od daty otrzymania przez ten podmiot Oferty Zbycia.
5. W przypadku złożenia przez Inwestora lub wskazanego przez niego podmiotu Oświadczenia o Wykonaniu Prawa Pierwszeństwa, Inwestor lub wskazany przez niego podmiot nabędzie Udziały Podlegające Zbyciu, przy czym przeniesienie własności Udziałów Podlegających Zbyciu nastąpi w dniu zapłaty Ceny, a Cena winna być zapłacona przez Inwestora lub wskazanego przez niego podmiotu w terminie 7 (siedmiu) dni od złożenia Oświadczenia o Wykonaniu Prawa Pierwszeństwa.

6. *Prawo Pierwszeństwa Inwestora lub wskazanego przez niego podmiotu wygasa w przypadku nie zapłacenia przez niego Ceny w określonym terminie.*
7. *Wspólnik Zbywający upoważniony będzie do sprzedaży na rzecz Nabywcy Udziałów Podlegających Zbyciu, w stosunku do których nie wykonano Prawa Pierwszeństwa, za cenę za jeden udział nie niższą niż określona w Ofercie Zbycia przez okres nie dłuższy niż 3 (trzy) miesiące liczony od:*
 - A. *jeżeli nastąpiło zrzeczenie się Prawa Pierwszeństwa przez Inwestora - od daty otrzymania przez Wspólnika Zbywającego oświadczenia o zrzeczeniu się,*
 - B. *jeżeli Inwestor lub podmiot przez niego wskazany nie złoży Oświadczenia o Wykonaniu Prawa Pierwszeństwa w określonym terminie - od dnia upływu tego terminu,*
 - C. *jeżeli Inwestor lub podmiot przez niego wskazany złoży Oświadczenie o Wykonaniu Prawa Pierwszeństwa i nie zapłaci Ceny w określonym terminie - od dnia wygaśnięcia Prawa Pierwszeństwa.*
8. *Po upływie okresu 3 (trzech) miesięcy, o których mowa w ust. 7 powyżej, zbycie Udziałów Podlegających Zbyciu nie może nastąpić bez ponownego przeprowadzenia procedury Prawa Pierwszeństwa i Prawa Przyłączenia.*

PRAWO PRZYCIĄGNIĘCIA (TZW. KLAUZULA DRAG ALONG)

Prawo przyciągnięcia, zwane też prawem pociągnięcia, gwarantuje uprzywilejowanemu wspólnikowi uprawnienie „wymuszenia” na pozostałych wspólnikach sprzedaży udziałów w spółce podmiotowi wskazanemu przez wspólnika uprzywilejowanego, jeżeli ten zgłosi chęć nabycia większej liczby udziałów, niż posiada wspólnik zbywający.

Warunki, na których wspólnik zbywający może żądać zbycia udziałów przez pozostałych wspólników są identyczne jak te, które on sam zaproponował nabywcy lub zostały mu przez nabywcę zaoferowane. Jednakże w przypadku, gdy wynegocjowana przez niego cena za 1 (jeden) udział będzie zbyt niska, może to wywołać konflikt między wspólnikami. Celem uniknięcia tego rodzaju sporów, strony umowy często ustalają minimalną cenę za 1 (jeden) udział, po której możliwe będzie skorzystanie z mechanizmu drag along. Alternatywnym sposobem na zabezpieczenie się przed przyciągnięciem do sprzedaży udziałów po zbyt niskiej cenie jest porozumienie stron w kwestii wyboru niezależnych rzeczoznawców, którzy ustalą wartość udziałów w przypadku uruchomienia omawianej procedury.

Analogicznie jak w przypadku wielu innych klauzul, wspólnikiem uprzywilejowanym (zbywającym) najczęściej jest inwestor. Ma to związek z jednym z podstawowych praw inwestora jakim jest gwarancja swobodnego wyjścia z inwestycji i wycofania włożonego kapitału w każdym czasie.

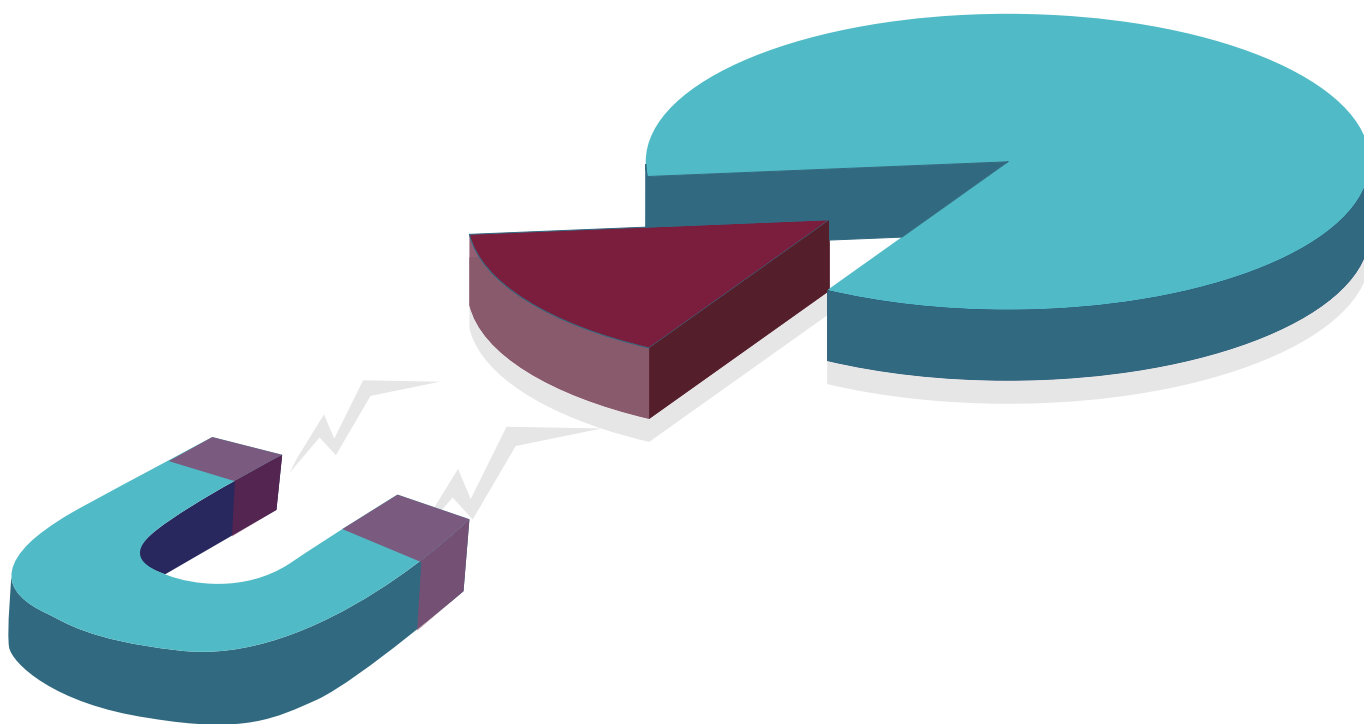
Czasem klauzula drag along przewiduje, iż inwestor może żądać zbycia przez każdego ze wspólników nie więcej niż takiej części udziałów, jaką sam zbywa, proporcjonalnie do ilości wszystkich swoich udziałów (co oznacza, że jeżeli zbywa 50% posiadanych udziałów, to ma prawo przyciągnięcia 50% posiadanych udziałów przez pozostałych wspólników), często jednak przyznaje inwestorowi dalej idące uprawnienia, np.:

- × *żądania zbycia większej ilości udziałów przez pozostałych wspólników niż sam zbywa,*
- × *prawo dowolnego wyboru, od którego wspólnika żądać zbycia jakiej części udziałów.*

W praktyce, zewnętrzny inwestor często decyduje się na nabycie wszystkich udziałów inwestora i tylko części udziałów należących do założycieli. Oferując dodatkowe finansowanie oczekuje on w zamian pozostania w spółce wspólnika posiadającego know-how niezbędnego do prowadzenia biznesu w danej branży oraz mającego motywację do dalszego rozwoju przedsięwzięcia. Pozostawienie w spółce założyciela jako mniejszościowego wspólnika stanowi pewnego rodzaju zabezpieczenie nowego inwestora przed zahamowaniem rozwoju przedmiotu inwestycji.

Umowa inwestycyjna, a konsekwentnie i umowa spółki, powinny określać warunki i terminy skorzystania z opcji drag along. Możliwe jest w szczególności:

- × *odsunięcie w czasie prawa skorzystania z opcji, np. po upływie 3 lat od zawarcia umowy inwestycyjnej,*
- × *wprowadzenie konieczności uzyskania odpowiedniej oferty przez podmiot uprzywilejowany, głównie w odniesieniu do atrakcyjnej wyceny udziałów,*
- × *uzależnienie prawa skorzystania z opcji od zajścia określonego zdarzenia np. utraty płynności finansowej przez spółkę.*



Negocjując klauzulę drag along założyciel powinien przede wszystkim mieć na uwadze okres, przez który zależy mu na niezbywaniu udziałów przy jednoczesnym utrzymaniu zewnętrznego finansowania, a nadto zapewnienie, aby inwestor korzystał z opcji w sposób zapewniający równouprawnienie wszystkich pozostałych wspólników. W przeciwnym wypadku opcja drag along może służyć do „pozbywania się” niektórych wspólników ze spółki.

Zastosowanie w ramach jednej umowy inwestycyjnej klauzuli drag along i innych klauzul ograniczających lub zobowiązujących do sprzedaży wymaga dokładnego opisanie wzajemnych relacji pomiędzy tymi klauzulami, zwłaszcza w przypadku większej liczby podmiotów zawierających umowę. Korzystanie z opcji drag along (podobnie jak opisanej niżej tag along) powinno z zasady wykluczać prawo pierwszeństwa nabycia udziałów przez pozostałych wspólników.

Ponadto, bardzo istotne przy negocjacji klauzuli drag along będzie ustalenie relacji tej klauzuli w stosunku do preferowanych warunków „wyjścia kapitałowego” czyli tzw. liquidation preference. Najbardziej niekorzystnym z perspektywy założyciela scenariuszem byłoby ustalenie w treści umowy inwestycyjnej postanowienia, zgodnie z którym inwestor ma możliwość skorzystania z mechanizmu drag along na każdym etapie inwestycji i/lub po stosunkowo niskiej cenie za 1 udział, z jednoczesnym stosowaniem przy takim wyjściu klauzuli preferencyjnej. Zważywszy na fakt, iż w ramach klauzuli liquidation preference podmiotem uprzywilejowanym jest inwestor, mogłoby dojść do sytuacji, w której cały majątek podlegający podziałowi w związku z wyjściem ze spółki, przypadnie inwestorowi.

W celu ochrony interesów założycieli istotne jest również zapewnienie im prawa pierwszeństwa nabycia udziałów inwestora w ramach korzystania z procedury drag along. Uprawnienie takie – w przypadku pozyskania lub posiadania środków na wykup udziałów inwestora – umożliwi im zachowanie kontroli nad spółką i kontynuowanie działalności.

Należy pamiętać, że klauzula drag along stanowi zobowiązanie, którego wykonanie strony umowy inwestycyjnej zazwyczaj zabezpieczają poprzez wprowadzenie obowiązku zapłaty kary umownej z tytułu jego naruszenia. Ponadto wspólnik uprzywilejowany – celem zwiększenia swojej ochrony – często żąda wprowadzenia do umowy inwestycyjnej postanowień, zgodnie z którymi odmowa wykonania zobowiązania w ramach drag along pociągnie za sobą umorzenie przymusowe lub automatyczne udziałów wspólnika naruszającego to postanowienie.

W przypadku, gdy wspólnik zobowiązany postanowi sprzedać swoje udziały osobie trzeciej innej niż wskazana przez wspólnika uprzywilejowanego, sprzedaż ta co do zasady nie będzie dotknięta sankcją nieważności, aczkolwiek dotkliwość sankcji przewidzianych w umowie inwestycyjnej może sprawić, że naruszenie tej klauzuli będzie wysoce nieopłacalne, ponadto może być uznane za bezskuteczne wobec uprawnionego wspólnika.

Usunięcie klauzuli drag along z postanowień umownych jest często niemożliwe wobec stanowiska inwestora dążącego do zabezpieczenia swego prawa do wyjścia z inwestycji. Z tego względu założyciel powinien raczej skoncentrować się na negocjacjach szczegółowych warunków tej klauzuli np. terminu, po jakim istniałaby możliwość skorzystania z niej oraz kwoty, po jakiej następowałoby zbycie udziałów, co pozwoli przynajmniej w pewnym stopniu złagodzić skutki klauzuli, w tym także pozbawienie założyciela nie tylko kontroli nad spółką, ale i w ogóle uczestnictwa w niej.

Opcja drag along może przybrać różnorodną treść, zależną od wyniku negocjacji. Przykładowa klauzula może zostać zapisana w sposób następujący:

PRAWO PRZYCIĄgniĘCIA (DRAG ALONG)

1. W przypadku gdy Inwestor zamierza zbyć wszystkie posiadane Udziały w Spółce (**Udziały Zbywane**) na rzecz osoby trzeciej, zainteresowanej nabyciem pakietu Udziałów Spółki większego niż Udziały Zbywane, która jednocześnie nie jest Wspólnikiem w Spółce (**Proponowany Nabywca**), Inwestor będzie miał prawo żądać, by pozostali Wspólnicy Spółki (**Pozostali Wspólnicy**) sprzedali wszystkie lub część swoich Udziałów w Spółce na rzecz Proponowanego Nabywcy po tej samej cenie za jeden Udział, po jakiej Inwestor zbywa należące do niego Udziały Zbywane (**Prawo Przyciągnięcia**), poprzez złożenie żądania zbycia Udziałów należących do Pozostałych Wspólników (**Żądanie Zbycia Udziałów**).
2. Inwestor zobowiązany jest zapewnić, składając Żądanie Zbycia Udziałów, iż zbycie Udziałów w Spółce posiadanych przez Pozostałych Wspólników na rzecz Proponowanego Nabywcy w wykonaniu Żądania Zbycia Udziałów, zostanie dokonane po takiej samej cenie za jeden Udział, po której Udziały zbywać będzie Inwestor i cena ta zostanie przedstawiona w Żądaniu Zbycia Udziałów.
3. W razie zgłoszenia przez Inwestora Żądania Zbycia Udziałów, zgodnie z postanowieniami Umowy, Pozostali Wspólnicy obowiązani są złożyć Proponowanemu Nabywcy, w terminie 30 (trzydziestu) dni kalendarzowych od daty zgłoszenia Żądania Zbycia Udziałów, w formie pisemnej z podpisem notarialnie poświadczonym, oferty sprzedaży należących do nich Udziałów Spółki na warunkach jakie wynikają z Żądania Zbycia Udziałów (**Oferta Zbycia w Wykonaniu Żądania Zbycia Udziałów**), przy czym oferty te będą złożone z zastrzeżeniem, że będą mogły być przyjęte przez Proponowanego Nabywcę wyłącznie w przypadku, gdy skutecznie nabędzie on wszystkie Udziały Zbywane od Inwestora.
4. Prawo Przyciągnięcia będzie mogło być przez Inwestora wykonane wyłącznie w przypadku, gdy:
 - A. od momentu zawarcia Umowy upłynęły 3 (trzy) lata,
 - B. cena sprzedaży Udziałów należących do Inwestora zaoferowana przez Proponowanego Nabywcę (cena sprzedaży jednego Udziału) będzie równa co najmniej czterokrotności kwoty wniesionej na pokrycie Udziałów posiadanych przez Inwestora (ceny objęcia jednego Udziału).

PRAWO PRZYŁĄCZENIA (TZW. KLAUZULA TAG ALONG)

Prawo przyłączenia polega na tym, że wskazanym wspólnikom przysługuje prawo przyłączenia się do zbycia udziałów przez wspólnika zbywającego. Osoba trzecia składa wspólnikom propozycję nabycia ich udziałów na takich samych warunkach, co wspólnikowi zbywającemu. Umowa inwestycyjna określa terminy, jakimi związani będą wspólnicy korzystający ze wspomnianych praw oraz osoba trzecia. W celu wzmocnienia uprawnień wynikających z klauzuli tag along, wskazane jest jej umieszczenie w umowie spółki.

Wykonanie uprawnienia tag along wiąże się z określoną procedurą, która powinna być opisana w umowie. Sprowadza się ona do tego, iż:

- × *w wypadku zaproponowania przez osobę trzecią jednemu ze wspólników spółki nabycia posiadanych przez niego udziałów, będzie on zobowiązany do ujawnienia, że pozostali bądź jeden z pozostałych wspólników (wspólnik uprzywilejowany) posiada prawo przyłączenia swoich udziałów do tej transakcji,*
- × *wspólnik zbywający powinien umożliwić wspólnikowi uprzywilejowanemu zainteresowanemu przyłączeniem się do transakcji, zbycie udziałów na rzecz osoby trzeciej, która złożyła mu ofertę na posiadane przez niego udziały, najczęściej poprzez złożenie przez osobę trzecią oferty nabycia udziałów wspólnika uprzywilejowanego – w formie z podpisem notarialnie poświadczonym,*
- × *nabycie udziałów wspólnika uprzywilejowanego następuje na warunkach nie gorszych niż warunki zaproponowane wcześniej wspólnikowi zbywającemu udziały. Dotyczy to w szczególności ceny za jeden udział.*

Klauzula **tag along** stanowi zobowiązanie, którego wykonanie strony umowy inwestycyjnej zazwyczaj zabezpieczają poprzez wprowadzenie kary umownej oraz ustanowienie zapisu w umowie spółki, zgodnie z którym udziały zbyte z naruszeniem tej klauzuli będą podlegały umorzeniu przymusowemu lub automatycznemu.

Klauzula **tag along** najczęściej chroni inwestora. Jego wkład stanowią przeważnie środki pieniężne niezbędne do rozwoju prowadzonej przez założycieli działalności. Z uwagi na brak know-how niezbędnego do prowadzenia danego rodzaju przedsiębiorstwa, inwestorom zależy, aby zabezpieczyć się przed pozostaniem w spółce bez możliwości rozwoju biznesu, w który zainwestowali.

Czasem klauzula **tag along** może być traktowana jako ochrona założycieli posiadających na tyle małą liczbę udziałów, iż ich zbycie może być trudne bez udziałów innych wspólników lub też założycieli posiadających udziały, korzystanie z których wymaga współdziałania

z innymi współnikami. Szczególnie więc takim założycielom będzie zależało na przyznaniu im omawianego uprawnienia.

Najczęściej moment, w którym możliwe będzie skorzystanie z mechanizmu tag along strony uzależniają od postanowień umowy, z których wynikają odpowiednio generalny zakaz zbywania udziałów czyli tzw. **lock-up** oraz prawo pierwokupu / pierwszeństwa. Aby możliwe było przyłączenie posiadanych przez współnika uprzywilejowanego udziałów do oferty zbycia, konieczna jest ogólna możliwość rozporządzania przez niego udziałami. Możliwość tę wspólnicy uzyskują po upływie terminu, na który ustanowiono **lock-up**.

Z kolei prawo pierwokupu / pierwszeństwa przysługujące inwestorowi może zniweczyć próbę zbycia udziałów przez założyciela na rzecz osoby trzeciej. W przypadku istnienia obu tych klauzul obok siebie, inwestor ma prawo wyboru, czy chce pozostać w spółce z większym udziałem – przejętym od zbywającego udziały założyciela, czy też woli opuścić spółkę wraz z założycielem. Inwestorzy często podejmują decyzję o przyłączeniu się do transakcji zbycia udziałów w wypadku, gdy w spółce nie zostałby po takiej transakcji żaden z założycieli. Jak bowiem wskazano wyżej, inwestor nie będzie miał wówczas możliwości samodzielnej pracy nad rozwojem start-upu. Jeśli jednak tylko jeden założyciel dąży do zbycia udziałów, a pozostający w spółce dają gwarancję należytej pracy na rzecz rozwoju spółki, inwestor może być zainteresowany w pozostaniu jej współnikiem, z jednoczesną możliwością zapobiegnięcia wejściu kolejnego inwestora i powiększenia swego udziału w kapitale spółki.

Inwestor może również zdecydować o pozostaniu w spółce, nawet pomimo wyjścia pozostałych założycieli, jeśli dostrzega szansę na pozyskanie inwestora branżowego, dysponującego kompetentnym personelem mogącym kontynuować pracę założycieli.

Poniżej prezentujemy jedną z możliwości opisaną klauzuli **tag along**:

PRAWO PRZYŁĄCZENIA SIĘ DO ZBYCIA UDZIAŁÓW W SPÓŁCE (TAG ALONG)

- 1. W przypadku gdy którykolwiek z Założycieli (Wspólnik Zbywający) będzie zamierzał zbyć posiadane przez niego Udziały (Udziały Zbywane) na rzecz podmiotu innego niż Inwestor (Proponowany Nabywca), Inwestorowi będzie przysługiwało prawo przyłączenia się po stronie Wspólnika Zbywającego do transakcji zbycia Udziałów Zbywanych poprzez sprzedaż wszystkich posiadanych przez siebie Udziałów na rzecz Proponowanego Nabywcy, na zasadach określonych poniżej (Prawo Przyłączenia się do Zbycia).*
- 2. Wspólnik Zbywający poinformuje Inwestora o zamiarze zbycia Udziałów Zbywanych przedstawiając mu pisemnie projekt umowy sprzedaży Udziałów Zbywanych, zawierający w szczególności wskazanie Proponowanego Nabywcy oraz ceny za jeden Udział Zbywany i wzywając Inwestora do złożenia w terminie 14 (czternastu) dni od daty otrzymania wezwania oświadczenia o woli skorzystania z Prawa Przyłączenia się do Zbycia (Oświadczenie o Przyłączeniu) lub złożenia oświadczenia o niewykonaniu Prawa Przyłączenia się do Zbycia w formie pisemnej (Oświadczenie o Rezygnacji z Prawa Przyłączenia).*

3. W przypadku złożenia w terminie Oświadczenia o Przyłączeniu, Wspólnik Zbywający będzie zobowiązany umożliwić i zapewnić Inwestorowi realizację Prawa Przyłączenia się do Zbycia. W tym celu, Wspólnik Zbywający zobowiąże Proponowanego Nabywcę do nabycia wszystkich Udziałów Inwestora poprzez złożenie Inwestorowi oferty ich nabycia w formie pisemnej z podpisami notarialnie poświadczonymi (**Oferta Nabycia**) na warunkach identycznych lub lepszych niż zaproponowane Wspólnikowi Zbywającemu, w szczególności za cenę za jeden Udział Inwestora nie mniejszą niż cena za jeden Udział Zbywany.
4. Inwestor uprawniony będzie do wykonania Prawa Przyłączenia się do Zbycia poprzez złożenie Proponowanemu Nabywcy, w terminie 14 (czternastu) dni od daty otrzymania Oferty Nabycia, oświadczenia o przyjęciu Oferty Nabycia w formie pisemnej z podpisami notarialnie poświadczonymi (**Oświadczenie o Przyjęciu Oferty**). Inwestor może również złożyć Oświadczenie o Rezygnacji z Prawa Przyłączenia.
5. W przypadku złożenia w terminie Oświadczenia o Przyłączenia, zbycie Udziałów Zbywanych przez Wspólnika Zbywającego będzie bezskuteczne wobec Spółki i jej Wspólników, jeżeli Proponowany Nabywca nie złożył Inwestorowi Oferty Nabycia i nie odczekał określonego terminu na złożenie Oświadczenia o Przyjęciu Oferty.
6. W przypadku złożenia w terminie Oświadczenia o Przyłączeniu, zbycie Udziałów Zbywanych przez Wspólnika Zbywającego będzie bezskuteczne wobec Spółki i jej Wspólników, jeżeli nie zostanie połączone z jednoczesnym zbyciem odpowiedniej liczby Udziałów Inwestora na takich samych warunkach, na jakich następuje zbycie Udziałów Zbywanych.
7. Transakcja sprzedaży Udziałów Zbywanych może zostać zrealizowana bez wykonania Prawa Przyłączenia (po upływie niżej opisanych terminów procedura powinna zostać powtórzona):
 - A. jeżeli Inwestor złożył Oświadczenie o Rezygnacji z Prawa Przyłączenia - przez okres 60 (sześćdziesięciu) dni od daty złożenia ww. oświadczenia,
 - B. jeżeli Inwestor nie złożył w terminie Oświadczenia o Przyłączeniu lub Oświadczenia o Przyjęciu Oferty - przez okres 60 (sześćdziesięciu) dni od daty upływu terminu na złożenie ww. oświadczeń.

LOCK-UP UDZIAŁÓW

Lock-up to zobowiązanie do niezbywania udziałów przez określony czas po podpisaniu umowy inwestycyjnej. Zakaz ten można jednak rozszerzyć także na inne formy rozporządzania udziałami, w tym też ich obciążania np. prawem użytkowania.

Klauzula **lock-up** w swoim założeniu ma stanowić gwarancję (najczęściej dla inwestora), że pewne osoby (najczęściej założyciele) pozostaną wspólnikami spółki przez określony czas. Założyciele, jako osoby zazwyczaj kluczowe dla przedsięwzięcia, zobowiązując się do niezbywania udziałów zapewniają inwestora, iż nie zrezygnują przedwcześnie z prowadzenia

działalności, np. w związku z jej rosnącą i satysfakcjonującą (dla założycieli, ale nie dla inwestora) wyceną spółki. Z kolei inwestor - jako podmiot zapewniający finansowanie - może się zobowiązać, że nie wycofa się z inwestycji zbyt wcześnie i nie odsprzeda swoich udziałów innemu inwestorowi, z którym należałoby na nowo wypracowywać relację. Zastosowanie klauzuli lock-up w umowie inwestycyjnej potwierdza również wiarę stron w sukces przedmiotu inwestycji.

Strony mogą określić w umowie inwestycyjnej, że zbycie udziałów w trakcie trwania okresu, na który ustanowiono zakaz ich zbywania, będzie możliwe jedynie w określonych sytuacjach lub pod pewnymi warunkami, np. w przypadku uzyskania zgody spółki, zgromadzenia wspólników, rady nadzorczej lub poszczególnych wspólników, w szczególności zaś inwestora.

Należy mieć jednocześnie na uwadze, że okres opisany w klauzuli **lock-up** nie może być zbyt rozległy (np. 100 lat), gdyż będzie stanowił naruszenie powszechnie przyjętego zakazu wyłączenia zbywalności udziałów. Rekomendowane jest zastosowanie okresów kilkuletnich, uzasadnionych np. przyjętym biznesplanem spółki.

Zbycie udziałów z naruszeniem klauzuli **lock-up** przewidzianej w umowie spółki skutkować będzie bezskutecznością takiej czynności wobec spółki lub też jej bezskutecznością zawieszoną (jeżeli lock-up może być „zwalniany” np. uchwałą rady nadzorczej).

Strony umowy inwestycyjnej w celu zabezpieczenia się przed naruszeniami mogą wprowadzić dodatkowe sankcje (oprócz sankcji odszkodowawczej wynikającej z przepisów prawa cywilnego) za naruszenia zobowiązania. Do często stosowanych należy:

- × *obowiązek zapłaty kary umownej,*
- × *automatyczne umorzenie udziałów, których zbycia dokonano z naruszeniem postanowień umowy spółki.*

W praktyce oznacza to, że zbycie udziałów w trakcie obowiązywania zakazu może być wysoce nieoptyczne dla sprzedającego, który po dokonaniu transakcji będzie zobowiązany do zapłaty określonej sumy na rzecz pozostałych wspólników, szczególnie inwestora, lub spółki.

Z kolei automatyczne umorzenie udziałów jest poważną sankcją niekorzystną dla nabywcy udziałów. W takim wypadku udziały zbyte z naruszeniem klauzuli lock-up zostaną automatycznie przeznaczone do umorzenia na zasadach umorzenia przymusowego (bez zgody wspólnika będącego właścicielem udziałów). Z uwagi na restrykcyjną naturę tego charakteru umorzenia udziałów, umowa inwestycyjna przewidująca taki skutek powinna w sposób wyczerpujący regulować warunki i procedurę umorzenia.

W zależności od tego, który ze wspólników będzie stał w pozycji uprzywilejowanej wobec pozostałych, a także od okresu, przez który ma obowiązywać zobowiązanie do niezbywania udziałów, klauzulę **lock-up** można zapisać na wiele sposobów. Jeden z nich przedstawiamy poniżej:

ZAKAZ ZBYWANIA UDZIAŁÓW (LOCK-UP)

1. Wspólnicy zobowiązują się - w terminie do 31.12.2019r. - bez uprzedniej pisemnej zgody Zgromadzenia Wspólników nie zbywać, nie przenosić, nie obciążać oraz nie rozporządzać w jakikolwiek inny sposób prawem własności posiadanych Udziałów.
2. W celu uzyskania zgody Zgromadzenia Wspólników na dokonanie określonych w poprzednim ustępie czynności prawnych, Wspólnik zamierzający dokonać czynność w zakresie posiadanych Udziałów (**Wspólnik Zbywający**) zobowiązany jest przedstawić Zgromadzeniu Wspólników w formie pisemnej projekt umowy lub innego dokumentu obejmującego daną czynność prawną. Zgromadzenie Wspólników zobowiązane jest wyrazić zgodę lub odmowę na przeprowadzenie danej czynności w terminie 21 (dwudziestu jeden) dni od daty przedstawienia mu projektu umowy lub innego dokumentu.
3. Czynność prawna, o zgodę na której przeprowadzenie wnioskował Wspólnik Zbywający, może być dokonana (po upływie niżej opisanych terminów procedura powinna zostać powtórzona):
 - A. jeżeli Zgromadzenie Wspólników wyraziło na nią zgodę - przez okres 60 (sześćdziesięciu) dni od daty wyrażenia zgody,
 - B. jeżeli Zgromadzenie Wspólników nie podjęło uchwały w przewidzianym terminie - przez okres 60 (sześćdziesięciu) dni od daty upływu terminu na podjęcie uchwały.

OPCJE PUT I CALL

Przez opcję rozumie się określone uprawnienie, którego treść wynika z umowy. Uprawnieniu jednej strony umowy przypisany jest najczęściej obowiązek odpowiedniego zachowania drugiej strony. Opcje **put** i **call** to uprawnienie do zakupu lub sprzedaży określonego składnika majątkowego na warunkach określonych w umowie opcji lub klauzuli ją wprowadzającej.

Klauzula opcji put, statuująca prawo zbycia, w umowach pomiędzy wspólnikami przyznaje wspólnikowi uprawnionemu możliwość żądania, aby konkretni wspólnicy zobowiązani nabyli od niego określoną ilość należących do niego udziałów. Cena nabycia może być określona w sposób ryczałtowy (np. 50 zł za jeden udział) lub ryczałtowy z uwzględnieniem upływu czasu i amortyzacji kwoty wniesionej / zapłaconej za jeden udział (np. 50 zł + 20 % w skali roku za jeden udział). Mogą zostać również wskazane inne czynniki określające sposób wyceny udziałów, jak też minimalne lub maksymalne wartości nabycia lub sprzedaży udziałów w ramach opcji.

Uprawnienie opisane w klauzuli opcji **put** przyznawane jest zazwyczaj inwestorowi, jako gwarancja możliwości zbycia objętych przez niego udziałów na rzecz założycieli i chociaż częściowego odzyskania kwoty inwestycji. Uprawnienie może być uzależnione od upływu czasu

lub realizacji innych warunków zawieszających (np. przystąpienie innego inwestora do spółki). Klauzula opcji **call** – czyli prawo nabycia – stanowi lustrzane odbicie klauzuli opcji **put** i przyznaje wspólnikowi uprawnionemu możliwość żądania, aby wspólnicy zobowiązani sprzedali na jego rzecz określoną ilość należących do nich udziałów po określonej uprzednio cenie. Również to uprawnienie przyznawane jest często inwestorowi – jako forma sankcji za np. brak realizacji określonych elementów biznesplanu, wzmacniającej inwestorskie uprawnienia kontrolne nad spółką lub jako alternatywny sposób zwiększania udziału inwestora w kapitale zakładowym spółki. Podobnie jak w przypadku klauzuli opcji **put** – realizacja uprawnienia opcji **call** może być uzależniona od konkretnych warunków, które umowa inwestycyjna powinna precyzować.

Naruszenie zobowiązania wynikającego z klauzuli opcji **call** lub opcji **put**, tj. odmowa sprzedaży bądź nabycia udziałów przez podmiot do tego zobowiązany stanowić będzie naruszenie przez niego umowy, skutkujące powstaniem odpowiedzialności odszkodowawczej z tytułu jej niewykonania. Ponadto, umowa inwestycyjna może przyznawać podmiotowi uprawnionemu prawo wystąpienia z roszczeniem z tytułu kary umownej, o ile kara ta jest zastrzeżona na taki wypadek.

Strony mogą również zawrzeć umowę przedwstępną, zobowiązującą do zawarcia umowy przyrzeczonej sprzedaży udziałów w przypadku realizacji określonych warunków. W takim przypadku podmiot uprawniony – pod warunkiem zawarcia umowy w formie pisemnej z podpisami notarialnie poświadczonymi – będzie uprawniony do sądowego dochodzenia zawarcia umowy w drodze zastępczego oświadczenia woli.

Przykładowe postanowienia umowy inwestycyjnej dotyczące ww. opcji mogą przybrać następującą formę:

OPCJA PUT

- 1. Inwestorowi – w okresie od dnia zawarcia Umowy do dnia 31.12.2019 r. – będzie przysługiwało uprawnienie do żądania od Założyciela, by ten nabył wszystkie – tj. ... posiadane przez Inwestora Udziały za kwotę nie mniejszą niż 100,00 zł (sto złotych i 00/100) za 1 (jeden) Udział.*
- 2. Umowa zbycia przedmiotowych Udziałów powinna zostać zawarta i zrealizowana w terminie 7 (siedmiu) dni od daty otrzymania przez Założyciela wezwania, cena nabycia Udziałów płatna będzie w dniu zawarcia przedmiotowej transakcji.*
- 3. W celu zabezpieczenia wykonania niniejszego uprawnienia, Strony zawrą w terminie 7 dni od daty zawarcia Umowy umowę przedwstępną sprzedaży ... Udziałów Inwestora w formie pisemnej z podpisami notarialnie poświadczonymi.*
- 4. W przypadku uchylenia się Założyciela od obowiązku nabycia przedmiotowych Udziałów, Inwestor będzie uprawniony do dochodzenia od Założyciela zawarcia umowy w drodze zastępczego oświadczenia woli w ramach orzeczenia sądu lub do dochodzenia od Założyciela kary umownej w wysokości 100.000,00 zł (sto tysięcy złotych i 00/100), jak również dochodzenia odszkodowania przewyższającego uiszczoną karę umowną na zasadach ogólnych.*

OPCJA CALL

1. Inwestorowi – w przypadku braku realizacji opisanych w Biznes Planie Kamieni Milowych do dnia 31.12.2019 r. – będzie przysługiwało uprawnienie do żądania od Założyciela, by ten zbył wszystkie – tj. ... posiadane Udziały na rzecz Inwestora za kwotę 10,00 zł (dziesięć złotych i 00/100) za 1 (jeden) Udział.
2. Umowa zbycia przedmiotowych Udziół powinna zostać zawarta i zrealizowana w terminie 7 (siedmiu) dni od daty otrzymania przez Założyciela wezwania, cena nabycia Udziół płatna będzie w dniu zawarcia przedmiotowej transakcji.
3. W celu zabezpieczenia wykonania niniejszego uprawnienia, Strony zawrą w terminie 7 dni od daty zawarcia Umowy umowę przedwstępną sprzedaży ... Udziół Założyciela w formie pisemnej z podpisami notarialnie poświadczonymi.
4. W przypadku uchylenia się Założyciela od obowiązku zbycia przedmiotowych Udziół, Inwestor będzie uprawniony do dochodzenia od Założyciela zawarcia umowy w drodze zastępczego oświadczenia woli w ramach orzeczenia sądu lub do dochodzenia od Założyciela kary umownej w wysokości 100.000,00 zł (sto tysięcy złotych i 00/100), jak również dochodzenia odszkodowania przewyższającego uiszczoną karę umowną na zasadach ogólnych.



WYŁĄCZENIA OGRANICZEŃ W ROZPORZĄDZANIU UDZIAŁAMI

Opisane wyżej ograniczenia w zakresie rozporządzania udziałami mogą podlegać rozmaitym wyłączeniom.

Przyczyny wyłączenia ograniczeń w rozporządzaniu udziałami:

- × *ustawowe* (np. konieczność wyłączenia prawa pierwokupu /pierwszeństwa w przypadku nabywania udziałów przez spółkę celem ich umorzenia),
- × *funkcjonalne* (np. konieczność wyłączenia prawa pierwokupu /pierwszeństwa w przypadku udziałów zbywanych przez wspólników zobowiązanych w ramach obowiązków wynikających z klauzuli drag along),
- × *uprzywilejowania konkretnych wspólników* (np. konieczność wyłączenia prawa pierwokupu /pierwszeństwa wobec sprzedaży udziałów między założycielami a podmiotami z nimi powiązanymi).

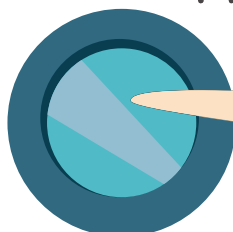
Przykładowe postanowienie umowne dotyczące wyłączeń znajduje się poniżej:

WYŁĄCZENIA

Ograniczeń w zbyciu udziałów nie stosuje się do następujących transakcji zbycia, przeniesienia lub obciążenia Udziałów:

1. Pomiędzy Inwestorem (zbywającym), a jakimkolwiek podmiotem (nabywającym).
2. Pomiędzy którymkolwiek ze Wspólników a Spółką – w ramach procedury umorzenia udziałów.
3. Przeniesienia własności Udziałów w następstwie uniwersalnej sukcesji praw i obowiązków.
4. Gdy wszyscy Wspólnicy Spółki uzgodnią w formie pisemnej, że poszczególne transakcje zostaną wyłączone z wyżej wymienionych ograniczeń.

on / off



KARY UMOWNE W UMOWIE INWESTYCYJNEJ

Kara umowna jest zobowiązaniem do zapłaty określonej sumy pieniężnej w ramach kompensacji szkody poniesionej przez jedną ze stron na skutek niewykonania lub nienależytego wykonania przez drugą stronę zobowiązania niepieniężnego. Strona zobowiązana do określonego działania (np. dostarczenia dokumentacji w określonym terminie, do zachowania poufności) nie może zwolnić się z tego zobowiązania poprzez zapłatę kary umownej bez zgody strony uprawnionej do otrzymania kary.

Kara umowna będzie przysługiwała w wysokości zastrzeżonej w umowie niezależnie od realnej wysokości szkody poniesionej przez stronę uprawnioną do jej otrzymania. Jednocześnie żądanie odszkodowania w wysokości przewyższającej zastrzeżoną karę umowną jest niedopuszczalne, chyba że strony postanowiły inaczej.

Prawidłowe zastrzeżenie w umowie kary umownej wymaga:

- × określenia stron zobowiązanych (strony zobowiązanej) do konkretnego zachowania się (także w sposób ciągły) i strony uprawnionej do dochodzenia kary umownej na wypadek niewykonania lub nienależytego wykonania zobowiązań tej drugiej strony,***
- × określenia pożądanego zachowania jednej ze stron składającego się na jej zobowiązanie umowne,***
- × określenia kwoty kary umownej – w istocie wysokość kary umownej musi być określona precyzyjnie, w sposób nie budzący wątpliwości, a zatem najbezpieczniej jest wyrazić ją poprzez konkretną sumę pieniężną. Dopuszczalne jest określenie kary umownej innym miernikiem wartości np. ułamkiem wartości umowy pod warunkiem, że jest on jednoznaczny lub możliwy do ustalenia na skutek prostych działań arytmetycznych; dla przykładu – określanie kary umownej w widełkach procentowych wartości umowy (od 10 do 100%) zostało uznane w orzecznictwie za niedopuszczalne.***

Poza wskazanymi wyżej podstawowymi składowymi klauzuli kary umownej, bez których dane postanowienie nie będzie miało tego charakteru i znaczenia prawnego, istnieją również elementy dodatkowe, usprawniające dochodzenie roszczeń z tytułu kary lub doprecyzowujące sposób jej zapłaty, jak np.:

- × *określenie trybu, terminu i sposobu zapłaty kary (np. na pisemne żądanie zapłaty, w terminie 30 dni od doręczenia, przelewem na rachunek bankowy strony uprawnionej) – co prawda, zgodnie z regułami prawa cywilnego przy braku wskazania tego typu postanowień w umowie, kara umowna powinna być zapłacona w terminie wskazanym w wezwaniu do jej zapłaty, jednak wprowadzenie sposobu i terminu płatności do umowy daje większą szansę stronie uprawnionej na to, że istotnie warunki te będą przestrzegane przez pozostałe strony jako fragment wspólnych uzgodnień, a nie wymóg narzucony jednostronnie przez jedną z nich,*
- × *określenie czy osoba uprawniona może dochodzić odszkodowania przewyższającego wysokość kary umownej (co najczęściej ma miejsce),*
- × *dodatkowe okoliczności precyzujące stan niewykonania zobowiązania (np. termin).*

Prawidłowo zastrzeżona klauzula kary umownej może przybierać następujący kształt:

KLAUZULA KARY UMOWNEJ

1. Jeżeli jakiegokolwiek z zapewnień i oświadczeń Wspólników lub Spółki zawarte w Umowie okażą się nieprawdziwe w całości lub w części, wówczas Strona naruszająca zapłaci Inwestorowi karę umowną w wysokości 25.000,00 (dwudziestu pięciu tysięcy) złotych.
2. Jeżeli Spółka lub którykolwiek ze Wspólników naruszy postanowienia dotyczące przeznaczenia środków pochodzących z Inwestycji, wówczas Strona naruszająca zapłaci Inwestorowi karę umowną w wysokości 40.000,00 (czterdziestu tysięcy) złotych za każdy przypadek naruszenia.
3. Kary umowne przysługują niezależnie od istnienia lub wysokości szkody poniesionej przez podmiot uprawniony wskutek danego niewykonania lub nienależytego wykonania zobowiązań i są płatne w terminie 7 (siedmiu) dni od dnia otrzymania takiego żądania, na rachunek bankowy wskazany przez podmiot uprawniony. Uprawnienie Inwestora do dochodzenia kar umownych określonych w Umowie wygasa, o ile Inwestor w terminie 3 miesięcy od otrzymania informacji o zaistnieniu przesłanki do naliczenia kary umownej nie zawiadomi Strony obowiązkowej do jej zapłaty pisemnie listem poleconym lub w formie elektronicznej o naliczeniu kary umownej.
4. Inwestor ma prawo dochodzenia odszkodowania uzupełniającego, na zasadach ogólnych.

We wskazanym wyżej przykładzie zwraca uwagę rola ust. 3, który wyznacza tryb, termin, sposób i dodatkowe zasady dochodzenia kary umownej. Wbrew pozorom pełni on funkcję ochronną również wobec założycieli, zapobiega bowiem niepewności co do żądań inwestora w dłuższej perspektywie czasu – jeśli inwestor nie zażąda kary w ustalonym terminie, jego uprawnienie wygasa, a założyciele są wolni od obowiązku ponoszenia negatywnych skutków naruszeń. Kary umowne w umowach inwestycyjnych zazwyczaj zabezpieczają inwestora przed niepożądanym zachowaniem ze strony założycieli. Nierzadko kary umowne dotyczą nawet zdarzeń przed zaistnieniem samej inwestycji – np. odpowiedzialność założycieli za obciążenie ich praw własności intelektualnej prawami osoby trzeciej i to takimi, które czynią przedmiot tych praw (np. aplikację) dysfunkcyjnym czy po prostu niemożliwym do wykorzystania bez zgody tej osoby trzeciej, wbrew odmiennym zapewnieniom założycieli na etapie negocjacyjnym (np. w **term sheet**).

Kary umowne co do zasady nie leżą w interesie założycieli i powinny być przez nich uważnie analizowane i negocjowane na jak najwcześniejszym etapie uzgadniania treści umowy inwestycyjnej. **Profesjonalny inwestor** najczęściej dysponuje ramowymi dokumentami, w których są zastrzeżone kary umowne, jednakże z drugiej strony klauzule te zawsze wymagają dostosowania do okoliczności konkretnej inwestycji.

Z punktu widzenia założycieli korzystniejsze jest oparcie ich odpowiedzialności na tzw. zasadach ogólnych – w szczególności kontraktowej odpowiedzialności odszkodowawczej za niewykonanie lub nienależyte wykonanie zobowiązania. W wypadku, w którym założycielom uda się przekonać inwestora do rezygnacji z kar i zastosowania reżimu zwykłej odpowiedzialności odszkodowawczej (co należy do rzadkości) inwestor, aby uzyskać kompensatę finansową, będzie musiał wykazać przed sądem:

- × *niewykonanie lub nienależyte wykonanie zobowiązania przez założycieli,*
- × *fakt poniesienia przez inwestora uszczerbku majątkowego (szkoda rzeczywista) i ewentualnie utracenia spodziewanych korzyści oraz wysokość szkody,*
- × *winę założycieli,*
- × *związek przyczynowy jaki zaistniał pomiędzy działaniem/zaniechaniem założycieli (normalne następstwa działań/zaniechań) a uszczerbkiem majątkowym inwestora.*

Wykazanie powyższych przesłanek przez inwestora nie jest niemożliwe, niemniej znacznie łatwiejsze jest wystąpienie z żądaniem zapłacenia zastrzeżonej kary umownej. Inwestor nie musi wówczas wykazywać wysokości poniesionej szkody na skutek działania założycieli, ani też ich winy. Przeciwnie, to założyciele, chcąc zwolnić się z odpowiedzialności, musieliby wykazać, iż naruszenie postanowienia umownego nastąpiło nie z ich winy. Kara umowna stanowi więc spore ułatwienie proceduralne i z tego powodu jest chętnie stosowana przez inwestora w umowach

inwestycyjnych. Oczywiście, inwestor dąży do sytuacji, w której kara umowna będzie należna tylko na jego rzecz, znacznie trudniej przekonać go do wyrażenia zgody na wprowadzenie do umowy kary umownej również ciążącej na nim, na zasadzie równości stron.

Rozważając kwestię zastrzegania kar umownych należnych od inwestora na rzecz założycieli, nie można pominąć faktu występowania po stronie inwestora głównie zobowiązań o charakterze pieniężnym, za niewykonanie których można dochodzić odsetek. W praktyce więc umowa inwestycyjna nie przewiduje zbyt wielu obowiązków inwestora, które mogłyby być sankcjonowane karami umownymi. Kary umowne na rzecz założycieli zastrzega się z reguły w umowach lub klauzulach o zachowaniu poufności (NDA), gdy w toku audytu poprzedzającego inwestycję założyciele dążą do zabezpieczenia się przed ujawnieniem przez inwestora tajemnic ich przedsiębiorstwa (np. know-how, praw własności intelektualnej, patentów). W takim przypadku kara umowna stanie się instrumentem dogodniejszym dla założycieli niż ewentualna odpowiedzialność odszkodowawcza inwestora na zasadach ogólnych.

Kara umowna nie jest niezależna od winy. Stanowisko, zgodnie z którym przesłanką powstania zobowiązania do zapłaty kary umownej jest wina osoby zobowiązanej, jest powszechnie ugruntowane w orzecznictwie. Odpowiedzialność za niewykonanie lub nienależyte wykonanie zobowiązania nie może powstać w wyniku naruszenia zobowiązania przez drugą stronę umowy (uprawnioną do żądania kary umownej). Spowodowanie niewykonania zobowiązania przez stronę uprawnioną do żądania kary umownej stanowi przesłankę zwolnienia się z odpowiedzialności z tytułu kary umownej przez stronę zobowiązaną do jej zapłaty.

Dla przykładu – jeżeli założyciele pod sankcją kary umownej 1.000 zł za każdy dzień zwłoki zobowiązani są do sporządzenia i dostarczenia inwestorowi specyfikacji technicznej produktu w 7 dni, ale nie później niż do 30 czerwca 2017 r., na wzorze dostarczonym przez inwestora, to w wypadku niedostarczenia założycielom wzoru i w rezultacie niesporządzenia specyfikacji we wskazanym terminie, założyciele nie będą zobowiązani do zapłaty kary umownej, nie można bowiem uznać, iż niewykonanie zobowiązania nastąpiło z ich winy.

Problematyczne może być dochodzenie kary umownej od inwestora, gdy sankcja ta zastrzeżona została za niewykonanie kompleksowego zobowiązania, na które składa się szereg czynności, w tym o charakterze pieniężnym. Tak np. w wypadku, gdy inwestor zobowiązał się do wejścia do spółki, na które składało się nie tylko wniesienie wkładu, ale i wsparcie start-upu w przygotowaniu zmiany umowy spółki i podwyższeniu kapitału zakładowego, jak też objęcie udziałów i wykonanie innych czynności faktycznych związanych z rejestracją zmiany w KRS, zastrzeżenie kary umownej za niewykonanie tego kompleksowego zobowiązania może się okazać nieskuteczne, a nawet nieważne z uwagi na występujące w nim zobowiązanie pieniężne.

Wprowadzając postanowienia o karach umownych do umowy inwestycyjnej, zwłaszcza należnych od założycieli na rzecz inwestora, należy mieć na uwadze m.in. prawo sądu do miarkowania kary rażąco wygórowanej. Stąd w odniesieniu do kar płatnych przez osoby fizyczne – twórców, szczególnie wysokie, kilkumilionowe kary, powinny być dobrze uzasadnione, w przeciwnym

wypadku może się okazać, że uprawniony nie otrzyma żądanej i oczekiwanej kwoty z uwagi na przekonanie sądu o jej wygórowanej wysokości. Stanowi to przesłankę przyjęcia, iż kara umowna nie jest całkowicie oderwana od wysokości szkody wyrządzonej działaniem, za które jest zastrzeżona.

Miarkowanie kary będzie miało miejsce również w przypadku, gdy zobowiązanie zostało „w znacznej części wykonane”. To właśnie dłużnika zobowiązanego do zapłaty kary umownej, który będzie chciał pomniejszenia jej finansowego wymiaru, będzie obciążała konieczność wykazania czego dotyczyło zobowiązanie i w jak wysokim stopniu zostało ono wykonane (przez co druga strona nie poniosła szkody uzasadniającej finansowy wymiar kary umownej).

Obok kar umownych zdarza się czasem wprowadzanie do umowy kwot gwarancyjnych, których zapłata niezależna jest od jakichkolwiek okoliczności zawinionych bądź nie przez osobę zobowiązaną. Kwoty gwarancyjne, jak wskazuje nazwa, stanowią przejaw odpowiedzialności gwarancyjnej, niezależnej od winy i wysokości szkody po stronie podmiotu uprawnionego do ich żądania. Są więc zbliżone do odpowiedzialności na zasadzie ryzyka, zwanej też odpowiedzialnością obiektywną. Odpowiedzialność na zasadzie ryzyka jest znacznie rzadziej spotykana w umowach niż odpowiedzialność na ogólnych zasadach, tj. oparta na winie. W wypadku wprowadzenia ww. zasady strona zobowiązana będzie ponosiła odpowiedzialność za każdą formę niewykonania zobowiązania, nawet spowodowaną przez przypadek. Wobec obowiązywania w polskim systemie prawa cywilnego – jako podstawowego – reżimu odpowiedzialności na zasadzie winy, odpowiedzialność za ryzyko czy też gwarancyjna nie wystąpi bez szczegółowego zastrzeżenia jej w umowie.



WYJŚCIE INWESTORA ZE SPÓŁKI

Szczególną formą uprzywilejowania inwestora jest przysługujące mu prawo wyjścia ze spółki, tj. ogół zasad opisujących dozwolone metody zakończenia współpracy z założycielami. Inwestorowi bowiem, jako podmiotowi traktującemu spółkę przede wszystkim jako miejsce korzystnej lokaty kapitału, zależy na możliwie swobodnej sprzedaży udziałów celem odzyskania lub powiększenia zainwestowanej kwoty. Tym samym trudno jest oczekiwać od inwestora, by ograniczał swoje wyjście ze spółki klauzulą **lock-up** lub opcjami typu **tag along**, przyznanymi na rzecz pozostałych wspólników.

Modelowy zapis zawierający wyłączenia dotyczące wyjścia inwestora – korzystny wyłącznie dla niego – znajduje się poniżej:

WYJŚCIE INWESTORA ZE SPÓŁKI

- 1. Inwestor będzie mógł dokonać wyjścia ze Spółki w każdym czasie, poprzez każdą dopuszczalną prawem formę, w szczególności poprzez sprzedaż posiadanych udziałów na rzecz Wspólników, osoby trzeciej lub w drodze wykupienia Udziałów Inwestora przez Spółkę w celu ich umorzenia („Wyjście”). W szczególności, Wyjście Inwestora nie będzie wymagać odrębnych zgód Wspólników, Spółki lub jej organów, jak również nie będzie w żaden sposób ograniczane (np. klauzulą Tag Along oraz prawem pierwszeństwa nabycia udziałów przez Wspólników), a w przypadku, gdy przepisy wymagać będą takiej zgody lub nakładać ograniczenia Wyjścia – Wspólnicy zobowiązują się niezwłocznie takiej zgody udzielić lub zwolnić Inwestora z takich ograniczeń.*
- 2. Strony zobowiązują się podjąć wszelkie działania (w tym m.in. poprzez głosowanie za podjęciem określonych uchwał), aby umożliwić Wyjście na zasadach oraz w trybach Wyjścia przyznanym w Umowie.*
- 3. Strony zgodnie postanawiają, że rozpoczęcie procedury Wyjścia w sposób inny niż sprzedaż posiadanych przez Inwestora Udziałów na rzecz osoby trzeciej rozpocznie się na pisemny wniosek Inwestora skierowany do Spółki.*
- 4. Aby uniknąć wątpliwości, Wyjście ze Spółki jest prawem, a nie obowiązkiem Inwestora i żaden zapis Umowy nie może być interpretowany jako prowadzący do zmuszenia Inwestora do Wyjścia ze Spółki wbrew jego woli, w szczególności poprzez przymusowe umorzenie bądź wykup Udziałów, jak również opcje typu drag along przyznane na rzecz innych wspólników i obciążające Inwestora.*

KLAUZULA ANTYROZWODNIENIOWA (ANTI-DILUTION)

Obniżenie procentowego udziału wspólnika w kapitale zakładowym spółki (a więc procentu odpowiadającego liczbie posiadanych przez niego udziałów w stosunku do wszystkich udziałów w kapitale zakładowym spółki) może doprowadzić do utraty przez niego kontroli nad spółką, bądź doprowadzić do sytuacji, w której głos takiego wspólnika podczas zgromadzenia traci na znaczeniu (ponieważ np. uchwały podejmowane są większością 75% głosów „za”). Aby skutecznie zapobiec opisanej sytuacji, należy poprzez wprowadzenie klauzuli **anti-dilution** ustalić jakie ograniczenia strony dopuszczają w zakresie „rozwodnienia” swoich udziałów. Klauzula ta stanowić będzie ochronę przed rozwodnieniem udziałów niektórych wspólników, jednocześnie nie blokując przystąpienia do spółki kolejnych inwestorów.

Klauzula antyrozwodnieniowa w praktyce stanowi zobowiązanie wspólników do niepodejmowania działań prowadzących do zmniejszenia procentowego udziału jednego bądź kilku wspólników. Z natury rzeczy przewiduje konieczność rozwodnienia pozostałych w wypadku kolejnej rundy dofinansowania start-upu przez dotychczasowego inwestora lub w razie wprowadzania do spółki nowego inwestora. Naruszenie postanowień przedmiotowej klauzuli może wiązać się z obowiązkiem zapłaty odszkodowania lub kary umownej, a jej znaczenie wzrasta poprzez wprowadzenie klauzuli do umowy spółki.

Nie jest możliwe w praktyce wprowadzanie klauzuli anti-dilution chroniącej wszystkich wspólników. Na tego typu postanowienia inwestorzy się nie zgadzają, w ich mniemaniu bowiem klauzula ta powinna chronić jedynie inwestora jako jednostkę finansującą. Stanowi to bowiem element ochrony zainwestowanego kapitału – dość przypomnieć, iż udział w kapitale przekłada się nie tylko na podejmowanie decyzji w spółce, ale i niżej opisaną preferencję likwidacyjną. Zachowanie jednak przez cały okres inwestycji status quo co do struktury udziałowej może doprowadzić do zahamowania rozwoju start-upu, uniemożliwiając pozyskanie nowego inwestora i potrzebnych środków finansowych.

Aby nie doprowadzić do blokady wszelkich nowych inwestycji w spółkę, wspólnicy powinni uzgodnić jakie działania zostaną podjęte w sytuacji, która będzie prowadziła do rozwodnienia.

Działania te mogą również stanowić uprawnienia wspólnika uprzywilejowanego w przypadku jego rozwodnienia z naruszeniem postanowień umowy inwestycyjnej.

Zasadniczo możemy wyróżnić dwa rozwiązania stanowiące ochronę dla wspólnika uprzywilejowanego:

- × nadanie uprawnienia, na mocy którego wspólnik uprzywilejowany będzie miał prawo żądać od wspólników zobowiązanych sprzedaży na jego rzecz takiej liczby udziałów, która pomimo przystąpienia do spółki nowego inwestora pozwoli mu na zachowanie dotychczas posiadanego procentowego udziału w kapitale zakładowym spółki (jest to więc de facto przyznanie wspólnikowi uprzywilejowanemu opcji call),*
- × nadanie uprawnienia, na mocy którego wspólnik uprzywilejowany będzie miał prawo żądać podjęcia przez zgromadzenie wspólników uchwały w przedmiocie podwyższenia kapitału zakładowego, wyłączenia prawa pierwszeństwa pozostałych wspólników oraz zaoferowania mu takiej liczby udziałów (obok udziałów oferowanych nowemu inwestorowi), która pozwoli mu na zachowanie dotychczasowego procentowego udziału w kapitale zakładowym spółki.*

Najczęściej podmiotem uprzywilejowanym jest inwestor, szczególnie w wypadku, gdy posiada udział mniejszościowy w kapitale. W takim bowiem wypadku inwestor ma prawo obawiać się, że przy kolejnych inwestycjach w spółkę, jego głos podczas zgromadzenia wspólników straci dotychczasową siłę do tego stopnia, że kluczowe dla funkcjonowania spółki decyzje będą mogły zapadać bez jego udziału. Przy większej liczbie wspólników zdarza się, że **anti-dilution** chroni kilku z nich.

Poniżej przedstawiamy jeden z możliwych wariantów opisanie klauzuli anti-dilution:

ANTI-DILUTION

1. Podjęcie przez Zgromadzenie Wspólników uchwały w przedmiocie podwyższenia kapitału zakładowego Spółki będzie możliwe jedynie w przypadku uzyskania większości 3/4 głosów oddanych „za” podjęciem tejże uchwały, przy jednoczesnym oddaniu przez Inwestora głosu „za” podjęciem uchwały.
2. W przypadku oddania przez Inwestora głosu „przeciw” podjęciu uchwały, o której mowa w ust. 1 powyżej, kapitał zakładowy Spółki nie zostanie podwyższony.
3. W przypadku podjęcia uchwały w przedmiocie podwyższenia kapitału zakładowego, Inwestorowi zostanie zaoferowana do objęcia taka liczba Udziałów, by jego procentowy Udział w kapitale zakładowym wynosił ...%. Jednocześnie pozostali Wspólnicy zobowiązują się zrzec się prawa pierwszeństwa objęcia Udziałów w zakresie, który uniemożliwiłoby Inwestorowi objęcie ww. liczby Udziałów.

KLAUZULA EARN-OUT

Earn-out stanowi jeden z mechanizmów ustalania ceny oraz dodatkowej płatności na wypadek sprzedaży udziałów w spółce. Przedmiotowa klauzula jest rzadko spotykana w przypadku umów inwestycyjnych, chyba że inwestor nabywał udziały od założycieli lub innych wspólników (wcześniejszych inwestorów). Swoje zastosowanie znajduje zarówno przy transakcjach sprzedaży udziałów dokonywanych pomiędzy wspólnikami spółki, jak również przy transakcjach z udziałem podmiotu trzeciego.

Earn-out polega na ustaleniu premii/dodatkowej płatności jaką kupujący będzie zobowiązany zapłacić na rzecz sprzedającego, gdy wartość nabytych udziałów wzrośnie. Potwierdzenie takiego wzrostu wartości udziałów może stanowić np. kolejna transakcja sprzedaży udziałów na rzecz osoby trzeciej.

Ustalając cenę za udziały w kapitale zakładowym spółki zbywca zazwyczaj opiera swoje obliczenia o przewidywany dynamiczny rozwój przedsięwzięcia. Z kolei nabywcy, pomimo posiadania wyceny przygotowanej przez niezależny podmiot oraz przeprowadzenia szczegółowego **due-diligence**, bardzo często próbują obniżyć cenę za udziały, wyrażając w ten sposób wątpliwość dotyczącą aż tak szybkiego rozwoju przedsiębiorstwa.

Konstrukcja klauzuli **earn-out** pozwala zbywcy i nabywcy, mającym przeciwstawne interesy w ustaleniu wartości spółki i ceny za udziały, uzyskać kompromis. W jego ramach strony transakcji uzgadniają określoną cenę zbycia udziałów z zastrzeżeniem, iż w wypadku wystąpienia określonych zdarzeń, potwierdzających prognozy zbywającego o wyższej wartości spółki i rozwojowym charakterze przedsięwzięcia, kupujący będzie zobowiązany uiścić dodatkową kwotę. Zdarzenia te mogą mieć charakter finansowy, jak również niefinansowy. Przykładowo finansowym warunkiem dopłaty może być fakt osiągnięcia wskazanego w umowie poziomu zysku operacyjnego bez uwzględnienia kosztu amortyzacji (EBITDA). Z kolei warunkiem niefinansowym będzie np. pozyskanie przez spółkę określonej liczby klientów.

Z uwagi na wprowadzanie przez klauzulę **earn-out** elementu niepewności i oczekiwania co do obowiązków stron, wskazane jest, aby okres obowiązywania klauzuli był ograniczony. Przeważnie wprowadza się do umowy dość krótkie okresy, np. jednego jego pełnego roku

obrotowego, zwłaszcza w wypadku regulowania warunków finansowych, od których uzależniony jest obowiązek dopłaty.

Klauzula **earn-out** powinna wskazywać mechanizm ustalenia spełnienia warunków, jak również obliczenia kwoty dopłaty, jeśli nie jest to sztywna kwota. Pod względem formalnym, mechanizm **earn-out** może przyjąć różne formy. Udziały spółki mogą przejść na własność nabywcy od razu lub w etapach. Forma rozliczenia **earn-out** zależy w dużym stopniu od strategii obu stron.



LIQUIDATION PREFERENCE (PREFERENCJA LIKwidACYJNA)

Niniejsza klauzula odnosi się do:

- × *likwidacji spółki w rozumieniu przepisów kodeksu spółek handlowych,*
- × *wszelkich czynności zmierzających do wyzbycia się przez spółkę wszystkich lub istotnych aktywów,*
- × *czynności zmierzających do przeniesienia pełnej kontroli nad spółką na inny podmiot.*

Klauzula **liquidation preference** pozwala na określenie kolejności i stopnia podziału środków uzyskanych w wyniku likwidacji spółki pomiędzy poszczególnych wspólników.

Najczęściej podmiotem uprzywilejowanym w ramach likwidacji jest inwestor. Z uwagi na wysokie ryzyko inwestycji i wkład często znacznych środków finansowych, inwestorom zależy na gwarancji, że w przypadku sprzedaży spółki lub jej likwidacji będą mieli zagwarantowaną sumę odpowiadającą minimalnie np. sumie środków zainwestowanych w spółkę – niezależnie od struktury właścicielskiej czy kwoty uzyskanej za całą firmę. Po spełnieniu tego warunku i zaspokojeniu inwestora, pozostałe środki są dzielone według uzgodnionych przez strony warunków.

Klauzula liquidation preference występuje w dwóch formach: partycypacyjnej (participating) i niepartycypacyjnej (non-participating). Zasadnicza różnica polega na odpowiedzi na pytanie czy inwestor ma pierwszeństwo w zaspokojeniu przed pozostałymi wspólnikami spółki (zwykle założycielami), jeżeli tak mamy do czynienia z klauzulą **liquidation preference** participating. Oczywiście możliwe jest też opisanie klauzuli **liquidation preference** zawierającej elementy obu powyżej przewidzianych form lub przewidzenie najwyższej kwoty partycypacji inwestora (tzw. cap).

Przedmiotowa klauzula może zostać opisana w umowie w sposób następujący:

LIQUIDATION PREFERENCE

1. Przez **Likwidację** Spółki rozumie się jej likwidację, przeniesienie, obciążenie lub inne rozporządzenie wszystkimi Udziałami Spółki lub wszystkimi albo istotną częścią aktywów Spółki w zamian za wynagrodzenie.
2. W przypadku Likwidacji, jeżeli kwota majątku Spółki po przeprowadzeniu jej Likwidacji (środki pieniężne Spółki i środki pieniężne uzyskane w wyniku spieniężenia jej aktywów niepieniężnych lub środki pieniężne uzyskane w wyniku przeniesienia, obciążenia lub innego rozporządzenia wszystkimi Udziałami Spółki) będzie w takiej łącznej wysokości, że w ramach jej podziału pomiędzy wspólników Spółki proporcjonalnie do liczby posiadanych udziałów, Inwestor otrzymałby kwotę niższą od kwoty wkładu pieniężnego wniesionego do Spółki przez Inwestora powiększonego o __ % (_____ procent) w skali roku, to:
 - A. w pierwszej kolejności Inwestor uzyska ze środków pochodzących z Likwidacji Spółki kwotę w wysokości wkładu pieniężnego wniesionego do Spółki (na kapitał zakładowy i agio), powiększoną o _____ % (tj. _____ procent) w skali roku liczonych miesięcznie od momentu dokonania inwestycji, rozumianego jako uznanie rachunku bankowego Spółki kwotą środków wpłacanych przez Inwestora,
 - B. po zaspokojeniu Inwestora w powyższym zakresie, pozostała kwota z Likwidacji zostanie podzielona proporcjonalnie do posiadanych udziałów pomiędzy pozostałych wspólników Spółki innych niż Inwestor.
3. Gdy kwota uzyskana z majątku Spółki po przeprowadzeniu jej Likwidacji albo kwota uzyskana z umarzanych lub sprzedawanych Udziałów Spółki będzie miała taką łączną wysokość, iż po jej podziale pomiędzy wspólników Spółki proporcjonalnie do liczby posiadanych udziałów Inwestor otrzymałby kwotę co najmniej równą kwocie wkładu pieniężnego wniesionego przez Inwestora do Spółki wraz z należnym oprocentowaniem określonym powyżej, podział pomiędzy wspólników następuje proporcjonalnie do posiadanych Udziałów.
4. Powyższy porządek podziału majątku uzyskanego z Likwidacji może być zmieniony na zgodny i wspólny wniosek wszystkich stron Umowy, w drodze podpisania stosownego aneksu do Umowy.

PRACA ZAŁOŻYCIELI NA RZECZ SPÓŁKI

W treści umowy inwestycyjnej założyciele i inwestor w sposób precyzyjny określają rolę jaką będą odgrywać w rozwoju spółki będącej przedmiotem inwestycji. Przeważnie założyciel jest odpowiedzialny za czynności prowadzące do rozwoju działalności spółki, a inwestor zapewnia dodatkowe źródło finansowania pozwalające na realizację działań podejmowanych przez założyciela.

Przyjęty podział wynika bezpośrednio z wielokrotnie podkreślanego faktu, iż założyciel posiada know-how oraz umiejętności niezbędne do prowadzenia konkretnego rodzaju działalności oraz „inwestuje” w pracę na rzecz spółki swój czas i efekty swojej kreatywności. Inwestor z kolei skupia się na dokapitalizowaniu działań przedsiębiorstwa i jest zorientowany przede wszystkim na efekt materialny w postaci wzrostu wartości spółki.

Mając na uwadze wskazane powyżej role stron umowy, do treści umowy inwestycyjnej wprowadza się szereg klauzul regulujących kwestie bezpośrednio oddziałujące na wyniki pracy założyciela, mające motywować do jak najskuteczniejszego działania, stanowiąc również psychologiczną barierę podejmowania czynności sprzecznych z interesem spółki, takich jak:

- × *nakaz wyłączności operacyjnej,*
- × *zakaz działalności konkurencyjnej,*
- × *underperformance,*
- × *program motywacyjny.*

Z natury rzeczy, klauzule te mają zastosowanie wyłącznie do założycieli i warto przyjrzeć się dokładniej jakie konsekwencje mogą wynikać z działania wbrew tym regułom.



NAKAZ WYŁĄCZNOŚCI OPERACYJNEJ

Inwestor, w trosce o swoje interesy bardzo często nalega na wprowadzenie do treści umowy inwestycyjnej zobowiązania założycieli do koncentrowania całej swej uwagi zawodowej i czasu wokół start-upu i jego rozwoju. Obowiązek ten poprawia bezpieczeństwo inwestycji poprzez zwiększenie szans na uzyskanie zakładanych przez inwestora celów.

Co do zasady nakaz wyłączności operacyjnej polega na uniemożliwieniu założycielom prowadzenia działalności innej niż praca na rzecz spółki. Strony mogą jednak przewidzieć pewne wyjątki i ustalić jaka działalność będzie podlegała wyłączeniu. Ma to szczególne znaczenie dla założycieli zaangażowanych naukowo, wykładających w szkołach wyższych lub pracujących w instytutach badawczych. Stąd niezwykle ważne jest, aby założyciel już w początkowej fazie rozmów ujawnił inwestorowi wszystkie elementy prowadzonej przez siebie działalności zawodowej i naukowej. Inwestor może bowiem uznać, że dana aktywność założyciela nie wpłynie negatywnie na przedsięwzięcie, w które zainwestował, tak pod względem poświęcanego mu czasu pracy, jak i w kontekście działalności konkurencyjnej. Jeżeli założycielami są utalentowani marketingowcy, programiści bądź naukowcy zdarza się, że „po godzinach” angażują się w inne projekty, zupełnie niezwiązane z branżą, w której funkcjonuje ich spółka. Prowadzona przez nich działalność z reguły ma charakter okazjonalny i raczej nie będzie stanowiła dla inwestora problemu. Założyciele powinni więc zadbać, by wobec konkretnej aktywności działało wyłączenie spod omawianego nakazu. Angażowanie się w różnego typu działania, bez zgody inwestora, w tym bez odpowiednich wyłączeń w umowie inwestycyjnej, naraża założycieli na odpowiedzialność odszkodowawczą wobec inwestora, a także zapłatę nierzadko wysokich kar umownych.

Strony, wprowadzając wyłączenia do umowy inwestycyjnej, niekiedy decydują się również na określenie wprost liczby godzin jaka powinna zostać poświęcona na pracę na rzecz spółki. W praktyce jest to ilość godzin, która na podstawie szacunkowych wyliczeń założycieli i inwestora pozwoli na osiągnięcie konkretnych założeń określonych np. w biznesplanie.

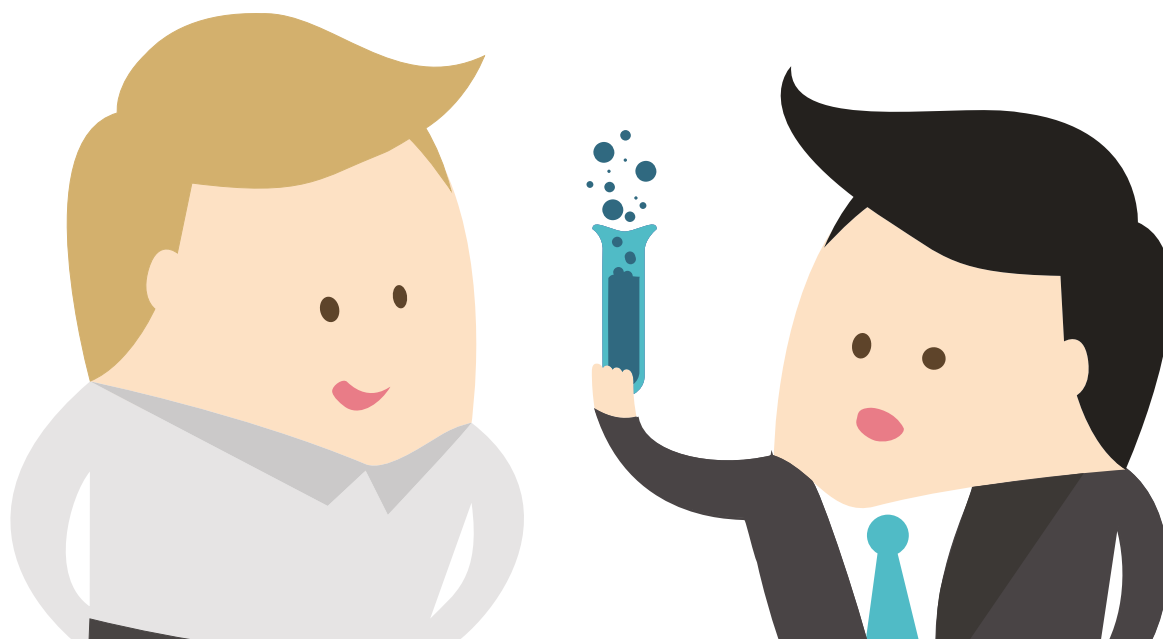
Stosowanym sposobem, w jaki inwestorzy monitorują pracę założycieli jest wprowadzenie obowiązków raportowych dotyczących działalności przedsiębiorstwa. Raporty te sporządzane są regularnie (obejmując przyjęte okresy rozliczeniowe) i zawierają dane dotyczące czasu pracy założycieli przy realizacji konkretnych zadań, a także stopień realizacji zadań określonych w biznesplanie.

Umowa inwestycyjna czasem zawiera obowiązek dostępności założycieli w siedzibie spółki w godzinach określonych w klauzuli nakazu wyłączności operacyjnej. W praktyce jednak monitorowanie założycieli w ten sposób może się okazać zbyt czasochłonne, dlatego też inwestorzy raczej decydują się na wspomniane wyżej raporty. Niezależnie od przyjętego rozwiązania, trzeba mieć na uwadze, iż utrudnianie przeprowadzenia kontroli przestrzegania przez założycieli nakazu wyłączności operacyjnej często jest w umowie inwestycyjnej sankcjonowane.

Poniżej przedstawiamy przykładową klauzulę nakazu wyłączności operacyjnej:

NAKAZ WYŁĄCZNOŚCI OPERACYJNEJ

1. W okresie 2 (dwóch) lat od daty podpisania Umowy Założyciele zobowiązują się (Nakaz Wyłączności Operacyjnej):
 - A. W odniesieniu do każdego z Założycieli - poświęcać co najmniej 30 godzin tygodniowo czasu zawodowego na rzecz rozwoju Spółki,
 - B. przedstawiać Inwestorowi przygotowany wspólnie raport kwartalny z działalności Spółki, zgodnie z wzorem stanowiącym załącznik do niniejszej Umowy,
 - C. w odniesieniu do każdego z Założycieli - do stawiennictwa 1 (jeden) raz w tygodniu na osobiste spotkania z Inwestorem, na jego wezwania,
 - D. w odniesieniu do każdego z Założycieli - nie podejmować jakiegokolwiek działalności zawodowej innej niż w ramach i na rzecz Spółki lub spółek z nią powiązanych i zaakceptowanych przez Radę Nadzorczą, niezależnie od formy, zakresu, charakteru lub okoliczności takiej działalności, z wyłączeniem Dotychczasowej Działalności.
2. Poprzez Dotychczasową Działalność rozumie się następujące działalności prowadzone przez Założycieli przed zawarciem Umowy:
 - A. Założyciel 1 - działalność prowadzona w ramach _____, ponadto praca naukowa na _____,
 - B. Założyciel 2 - działalność prowadzone w ramach _____.
3. Założyciele zobowiązują się prowadzić sprawy Spółki - lub w przypadku ustąpienia lub odwołania z funkcji Członka Zarządu - wspierać Zarząd Spółki i personel Spółki w zakresie następujących kompetencji oraz pól działalności - w uzgodnieniu z Zarządem Spółki i personelem Spółki:
 - A. Założyciel 1 - badania i rozwój, nadzór nad zespołem badawczym,
 - B. Założyciel 2 - prowadzenie i rozwijanie sprzedaży usług Spółki.



ZAKAZ PODEJMOWANIA DZIAŁALNOŚCI KONKURENCYJNEJ

Zakaz działalności konkurencyjnej jest nieco węższym i częściej spotykanym ograniczeniem „wolności” założycieli, nakładanym w celu ochrony interesów spółki i inwestora. Klauzula ta jest zazwyczaj stosowana w przypadku nieuwzględnienia klauzuli nakazu wyłączności operacyjnej, chociaż zdarzają się inwestorzy nalegający na wprowadzenie obu tych rozwiązań. Zakaz działalności konkurencyjnej ma również dodatkową zaletę – chroni spółkę przed wyprowadzaniem działalności poza start-up. Klauzula zakazu działalności konkurencyjnej wymaga określenia działalności, która uznawana jest za konkurencyjną (ważne, by nie była zapisana zbyt szeroko – jako np. wszelka działalność w określonej branży), okresu obowiązywania zakazu oraz sankcji z tytułu naruszenia tego zakazu (najczęściej w postaci kar umownych).

Celem uniknięcia ewentualnych wątpliwości, warto w przypadku tej klauzuli szczegółowo określić konkurencyjny lub niekonkurencyjny charakter działalności wykonywanej lub planowanej w chwili zawarcia umowy inwestycyjnej poza start-upem. Często się bowiem zdarza, że założyciele prowadzą równoległe kilka drobniejszych projektów, nie będących w rzeczywistości zagrożeniem dla spółki i inwestora.

Klauzula zakazu działalności konkurencyjnej może brzmieć następująco:

ZAKAZ DZIAŁALNOŚCI KONKURENCYJNEJ

- 1. Działalność Konkurencyjna oznacza jakąkolwiek aktywność (działalność wykonywana osobiście i zawodowo również w formie działalności gospodarczej, zatrudnienie pracownicze i pozapracownicze, bycie współnikiem w spółkach osobowych oraz posiadanie udziałów w spółkach kapitałowych) przejawianą w tym samym lub podobnym zakresie przedmiotowym co Działalność Spółki i skierowaną do tego samego lub podobnego kręgu odbiorców co Działalność Spółki, w szczególności*

- 2. Strony przyjmują, że Dotychczasowa Działalność nie stanowi Działalności Konkurencyjnej, za wyjątkiem sytuacji, gdy Spółka lub Inwestor udowodni w postępowaniu sądowym konkurencyjny charakter Dotychczasowej Działalności.*
- 3. Każdy z Założycieli zobowiązuje się, że bez uprzedniej pisemnej zgody Inwestora i Rady Nadzorczej Spółki, nie będzie osobiście ani przez jakikolwiek podmiot powiązany, bezpośrednio lub pośrednio, na własny rachunek lub na rachunek jakiejkolwiek osoby trzeciej, samodzielnie lub wspólnie z innymi osobami (Zakaz Działalności Konkurencyjnej):*
 - A. Prowadził jakiejkolwiek Działalności Konkurencyjnej,*
 - B. podejmował jakichkolwiek działań mających charakter przygotowań do podjęcia Działalności Konkurencyjnej,*
 - C. finansował działalności podmiotów wykonujących Działalność Konkurencyjną (umowa pożyczki, kredytu, poręczenie, ubezpieczenie działalności i inne),*

- D. uczestniczył jako wspólnik, akcjonariusz lub udziałowiec w jakimkolwiek podmiocie wykonującym Działalność Konkurencyjną,*
- E. nie dokonał żadnej innej inwestycji w jakikolwiek podmiot prowadzący Działalność Konkurencyjną, za wyjątkiem nabywania akcji/udziałów spółek stanowiących nie więcej niż 10% kapitału zakładowego takiego podmiotu,*
- F. podejmował zatrudnienia w ramach stosunku pracy, ani w ramach jakiegokolwiek innego stosunku prawnego w podmiocie prowadzącym Działalność Konkurencyjną,*
- G. pełnił funkcję członka organów podmiotu prowadzącego Działalność Konkurencyjną,*
- H. świadczył usług, ani wykonywał innych świadczeń na rzecz podmiotów Prowadzących Działalność konkurencyjną oraz doradzał podmiotom prowadzącym Działalność Konkurencyjną,*
- I. nakłaniał osób świadczących pracę na rzecz Spółki lub podmiotów zależnych wobec Spółki na podstawie stosunku pracy lub innego stosunku prawnego do niewykonania lub nienależytego wykonania swoich obowiązków lub do rozwiązania takich umów,*
- J. nakłaniał kontrahentów Spółki lub podmioty zależne wobec Spółki do rozwiązania umowy albo do niewykonania lub nienależytego wykonania umowy,*
- K. rozpowszechniał informacji, które mogłyby w jakikolwiek sposób zaszkodzić wizerunkowi Spółki lub jakiegokolwiek z jej kontrahentów.*

UNDERPERFORMANCE

Umowa inwestycyjna reguluje wzajemne prawa i obowiązki inwestora i założycieli. W przypadku inwestora podstawowym zobowiązaniem będzie dofinansowanie spółki, aczkolwiek umowy inwestycyjne przewidują też inne obowiązki, jak wsparcie w budowie i realizacji strategii, pozyskiwaniu partnerów do współpracy, różnego rodzaju szkolenia dla kadry menadżerskiej. Głównymi jednak obowiązkami wynikającymi z umowy inwestycyjnej są te po stronie założycieli. Jak już wskazano wyżej, ich praca na rzecz przedsięwzięcia jest niezbędna do jego rozwoju. Inwestor decyduje się dofinansować start-up wierząc, że dzięki zaangażowaniu założycieli, podpartym zastrzykiem finansowym, uzyska on znaczny zwrot z inwestycji. Z tego względu finansowanie start-upu przebiega często w określonych etapach, a kolejne transze inwestycji skorelowane są bezpośrednio z osiągnięciem przez założycieli przypisanych im celów, określanych jako kamienie milowe lub też tzw. KPI – kluczowych wskaźników efektywności (z ang. key performance indicators). Opis KPI oraz kamieni milowych stanowi nierzadko obszerną część umowy inwestycyjnej lub jeden z jej ważniejszych załączników.

Celem uniknięcia nieporozumień i konfliktów co do realizacji KPI lub kamieni milowych, podmioty uczestniczące w przedsięwzięciu ustalają minimalne wyniki finansowe i rozwojowe spółki oczekiwane przez inwestora w określonym przedziale czasowym, których brak realizacji uznawany będzie za przypadek niesatysfakcjonujących wyników, określane jako underperformance.

Wystąpienie underperformance może skutkować automatycznym uruchomieniem sankcji wobec założycieli (usunięcie z zarządu spółki, kara umowna, vesting, odebranie konkretnych uprawnień korporacyjnych) lub możliwością „drugiej szansy” na poprawę kondycji spółki. Założyciele są wówczas zobowiązani do przedstawienia proponowanego planu naprawczego, który jest badany i zatwierdzany przez radę nadzorczą lub zgromadzenie wspólników. Podmioty te również są uprawnione do badania jego wykonania. Brak wykonania planu naprawczego wiąże się najczęściej z negatywnymi skutkami dla założycieli (wyżej opisanymi) i przejęciem kontroli nad spółką przez inwestora.

Poniżej prezentujemy przykładową klauzulę underperformance:

UNDERPERFORMANCE

- 1. W przypadku stwierdzenia przedłużającego się ponad okres 3 (trzech) miesięcy braku realizacji przez Spółkę założeń określonych w Biznes Planie (Underperformance), Zarząd zobowiązany jest przedstawić Radzie Nadzorczej w terminie 14 (czternastu) dni od zaistnienia Underperformance, proponowane działania w zakresie poprawy działalności Spółki i aktualizację Biznes Planu (Plan Naprawczy). Termin realizacji Planu Naprawczego nie może być dłuższy niż 3 (trzy) miesiące.*
- 2. Rada Nadzorcza zatwierdzi lub odrzuci przedstawiony jej Plan Naprawczy w terminie 14 (czternastu) dni od jego przedstawienia. Brak zatwierdzenia Planu Naprawczego tożsamy będzie z jego odrzuceniem.*
- 3. Jeżeli Rada Nadzorcza odrzuci Plan Naprawczy, a Spółka w ciągu miesiąca nie zacznie realizować założeń określonych w Biznes Planie, Założyciele zobowiązani są przenieść własność wszystkich posiadanych Udziałów na rzecz Inwestora za cenę 50 zł (pięćdziesiąt złotych) za Udział. Powyższe zobowiązanie Założycieli stosuje się również w przypadku, gdy Rada Nadzorcza zatwierdzi plan naprawczy, lecz pomimo tego nie zostanie on przez Spółkę realizowany w ciągu 1 (jednego) miesiąca od dnia zatwierdzenia Planu Naprawczego.*



PROGRAM MOTYWACYJNY

Klauzula programu motywacyjnego jest instytucją odwrotną do klauzuli underperformance. Skoro bowiem w biznesplanie możliwe jest określenie minimalnych oczekiwań rozwoju spółki,

możliwe jest również zastrzeżenie takich parametrów rozwoju spółki, które będą dla inwestora (i jednocześnie pozostałych wspólników spółki) wysoce satysfakcjonujące.

Do najważniejszych elementów klauzuli programu motywacyjnego należy:

- × *określenie parametrów optymalnego rozwoju spółki (kamieni milowych) i wymaganych ram czasowych ich realizacji,*
- × *określenie innych warunków realizacji programu motywacyjnego (np. realizacja nakazu wyłączności operacyjnej),*
- × *określenie beneficjentów programu motywacyjnego (tzn. założycieli),*
- × *określenie korzyści przysługujących założycielom z tytułu realizacji zakładanych w programie celów gospodarczych.*

Korzyścią przysługującą założycielom jest najczęściej uprawnienie do objęcia dodatkowych udziałów w kapitale zakładowym spółki (przy jednoczesnym wyłączeniu prawa pierwszeństwa innych wspólników) lub uprawnienie żądania od inwestora sprzedaży określonej liczby jego udziałów na rzecz uprzywilejowanych założycieli.

Klauzula programu motywacyjnego może mieć następującą treść:

PROGRAM MOTYWACYJNY

1. *Ustala się program motywacyjny dla Założycieli.*
2. *Strony ustalają dla Spółki następujące cele operacyjne (kamienie milowe) opisane w Biznes Planie:*
 - A. _____,
 - B. _____.
3. *W przypadku realizacji przez Spółkę celów operacyjnych opisanych w pkt. 2:*
 - A. *Założyciel 1 będzie uprawniony do objęcia (10 dziesięciu) nowych Udziałów,*
 - B. *Założyciel 2 będzie uprawniony do objęcia (10 dziesięciu) nowych Udziałów, w podwyższonym kapitale zakładowym Spółki w zamian za wkład pieniężny w wysokości 50,00 (pięćdziesiąt i 00/100) złotych za 1 (jeden) Udział.*
4. *Strony podejmą uchwałę o zmianie umowy Spółki i podwyższeniu kapitału zakładowego Spółki o kwotę _____ złotych oraz jednoczesnym wyłączeniu prawa pierwszeństwa Stron innych niż Założyciele objęci programem motywacyjnym, nie później niż w terminie 21 dni od momentu realizacji każdego z kamieni milowych.*

PRAWO WŁAŚCIWE I JURYSDYKCJA SĄDU

Istotnym elementem umowy inwestycyjnej jest wskazanie właściwego prawa i określenie sądów mających jurysdykcję w sporach wynikających z umowy.

■ PRAWO WŁAŚCIWE DLA UMOWY INWESTYCYJNEJ

Klauzula prawa właściwego jest szczególnie istotna w przypadku zawierania umowy z inwestorem posiadającym siedzibę na terytorium państwa innego niż Rzeczpospolita Polska. Wskazanie w takiej umowie prawa właściwego pozwoli uniknąć późniejszego ustalenia przypadkowego i nieoczekiwanego przez strony prawa rządzącego umową (np. poprzez przyjęcie jako właściwego prawa państwa mającego najściślejszy związek z danym stosunkiem prawnym, według reguł wynikających z prawa unijnego bądź – w wypadku inwestorów spoza UE – także prawa ustalanego w oparciu o niejednoznaczne postanowienia konwencji i umów międzynarodowych). Wybór prawa właściwego będzie miał znaczenie m.in. dla rozstrzygnięcia sporów wynikających z umowy. Rozpoznanie sprawy na podstawie prawa państwa trzeciego wiąże się najczęściej z koniecznością zaangażowania kancelarii zagranicznej. Nie jest też wykluczone, że kwestie rozstrzygnięte w prawie polskim na korzyść założyciela, w przepisach lub doktrynie obowiązujących na terenie państwa obcego rozstrzygnięte są odmiennie. Warto więc zadbać o wskazanie prawa polskiego jako rządzącego umową.

■ SĄD WŁAŚCIWY DO ROZPOZNAWANIA SPORÓW WYNIKAJĄCYCH Z UMOWY INWESTYCYJNEJ

W przypadku braku uregulowania kwestii jurysdykcji sądowej w umowie, spory wynikające z umowy inwestycyjnej będą rozpatrywane zasadniczo przez sąd właściwy dla strony pozwanej, tj. dla miejsca jej siedziby lub zamieszkania. W zależności od tego, czego konkretnie spór będzie dotyczył, właściwym może się okazać również sąd miejsca wykonania umowy lub siedziby spółki. W konkretnych przypadkach może się to wiązać z koniecznością dojazdu do odległych miast, wymagającego znacznego nakładu czasowego i wyższych kosztów, w tym obsługi prawnej sporu. Z tego względu korzystniej jest dokonać wyboru sądu właściwego dogodnego dla założycieli (np. siedziby spółki, jeśli siedziba znajduje się w miejscu prowadzenia faktycznej działalności przez spółkę – tj. w miejscu pracy założycieli), co jednak nie zawsze jest osiągalne. Inwestor również zwraca uwagę na warunki występowania z ewentualnymi powództwami i trudno mu będzie

zaakceptować właściwość sądu znacznie oddaloną od jego siedziby. W takim wypadku wskazane jest dążenie do kompromisu, który nie prowadziłby do nadmiernego uprzywilejowania jednej ze stron.

Znacznie bardziej kosztowne i czasochłonne dla założycieli może być prowadzenie postępowania przed sądem zagranicznym (jeżeli jego właściwość została określona w umowie). Koszty dojazdu i pobytu w danym kraju (nie mówiąc już o zaangażowaniu lokalnej kancelarii prawnej) mogą uczynić sądowe dochodzenie roszczeń nieoptycznym, a czasem wręcz niedostępnym.

Osobną kwestią jest możliwość wskazania sądu polubownego (arbitrażowego) jako właściwego do rozpatrywania sporów. Dopuszczalne jest wskazanie sądu położonego na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej lub w państwie trzecim. Sądy arbitrażowe to prywatne lub społeczne instytucje powołane do rozpatrywania sporów powstałych pomiędzy podmiotami, które przyjęły ich właściwość na podstawie zapisu na sąd polubowny, zwanego też klauzulą arbitrażową – czyli zawartej między stronami umowy o poddanie sporu pod rozstrzygnięcie sądu polubownego. W przypadku postępowania arbitrażowego strony mają wpływ na skład zespołu rozstrzygającego dany spór, jak również na procedurę rozpatrywania sporu (jeżeli nie przyjmą wprost regulaminu sądu polubownego).

Rozprawa przed sądem arbitrażowym jest niejawną (co jest często istotne przy sporach dotyczących umowy inwestycyjnej i innowacyjnych przedsięwzięć). Postępowania prowadzone przed sądem arbitrażowym są również często opisywane jako odformalizowane. Istnieje też możliwość upoważnienia sądu arbitrażowego do orzekania na zasadach słuszności. Należy jednak wskazać, że koszt prowadzenia postępowania przed sądem arbitrażowym bywa wyższy niż w przypadku sądu powszechnego.

Wyrok sądu arbitrażowego ma tę samą moc wiążącą, co wyrok sądu powszechnego, po jego uznaniu przez właściwy sąd apelacyjny albo po stwierdzeniu przez ten sąd jego wykonalności. W toku takiego postępowania sąd może badać właściwość sądu arbitrażowego oraz zgodność wyroku z klauzulą porządku publicznego.

Przykładowy zapis klauzuli związanej z sądem i prawem właściwym dla umowy inwestycyjnej:

SĄD I PRAWO WŁAŚCIWE

- 1. Wszelkie spory, które mogą wynikać w związku z wykonywaniem i interpretacją Umowy będą rozwiązywane w drodze negocjacji pomiędzy Stronami. Strony zobowiązują się działać w dobrej wierze w celu rozwiązania sporu, zważając na cel inwestycji. W przypadku, gdy przedmiotowa procedura okaże się nieskuteczna, spór będzie przedstawiony do rozpoznania przez sąd powszechny właściwy dla siedziby Spółki.*
- 2. W sprawach nieuregulowanych w Umowie zastosowanie mają przepisy prawa polskiego, w szczególności kodeksu cywilnego, kodeksu spółek handlowych, ustawy prawo własności przemysłowej i ustawy o prawie autorskim i prawach pokrewnych.*

INNE KLAUZULE W UMOWACH INWESTYCYJNYCH

OPIS INWESTYCJI

Umowa inwestycyjna powinna regulować całość inwestycji, wskazując w jakich etapach i krokach będzie dokonywana. Zaprezentowane są więc kolejno następujące po sobie działania, jak np. podwyższanie kapitału zakładowego spółki z objęciem udziałów przez inwestora, wniesienie wkładu stanowiącego kwotę inwestycji z jednoczesną zmianą umowy spółki w kierunku wprowadzenia szeregu uprawnień start-upu i uprawnień inwestora. Działania te kończą wpisy w księdze udziałów i wnioski do KRS. Powyższe etapy zakładają prosty scenariusz. Bywa jednak, że zanim inwestor obejmie nowoutworzone udziały założyciele muszą uporządkować swe dotychczasowe działania lub zmienić strukturę udziałową spółki, bądź wręcz formę działania. O ile przeprowadzenia tego typu czynności inwestor nie wymógł na założycielach przed zawarciem umowy inwestycyjnej, będą one opisane w jej treści.

VESTING UDZIAŁÓW

Inwestorzy w ramach vestingu motywują założycieli do pracy na rzecz spółki, przez pewien określony czas, poprzez ustanowienie zabezpieczenia swoich udziałów. Instytucja vestingu nie jest znana polskiemu prawu. Nie da się jej także bezpośrednio przenieść do umowy spółki m.in. ze względu na fakt, iż spółka z ograniczoną odpowiedzialnością nie może posiadać własnych udziałów.

W ramach vestingu udziały są uwalniane (obejmowane) w czasie na rzecz określonej osoby. Vesting może być uznany za zabezpieczenie, w szczególności w przypadku gdy założyciele nie mają żadnego majątku poza udziałami w spółce (por. do kary umownej). Inwestorzy, ale także

i pozostali wspólnicy (w tym założyciele), chcą się zabezpieczyć przed sytuacją, w której jeden z założycieli przestanie angażować się na rzecz spółki, np. postanowi realizować swoje hobby lub inny projekt (niekoniecznie konkurencyjny).

W polskich warunkach możliwy do wykonania jest tzw. reverse vesting. W ramach umowy inwestycyjnej założyciele obejmują określoną liczbę udziałów, co do której składają inwestorowi ofertę ich odsprzedaży, w liczbie określonej mechanizmem vestingu, w przypadku braku zaangażowania na rzecz spółki lub prowadzenia działalności konkurencyjnej. Cenę udziału, a także okres trwania vestingu można określić w umowie, np. cena 50 PLN za jeden udział w okresie 36 miesięcy od dnia podpisania umowy. Powyższy mechanizm ofertowy przewiduje brak konieczności odrębnego złożenia oferty przez założyciela. Wystarczy, że inwestor samodzielnie stawi się przed notariuszem, po spełnieniu warunków vestingu i przyjmie ofertę przewidzianą wcześniej w umowie inwestycyjnej. Najczęściej w zapisach dotyczących vestingu, po okresie pierwszych 18 miesięcy od podpisania umowy inwestycyjnej, 30-40% udziałów jest uwalniane spod vestingu. Kolejne udziały są zazwyczaj uwalniane co miesiąc aż do zakończenia vestingu.



ZABEZPIECZENIA ZOBOWIĄZAŃ ZAŁOŻYCIELI

W umowie inwestycyjnej przewiduje się czasem zabezpieczenia udzielane przez założycieli. Służą one różnym celom, zdarza się, że inwestorzy żądają takich zabezpieczeń na wypadek rezygnacji założycieli z rozwoju przedsięwzięcia lub podejmowania działalności konkurencyjnej. W takim bowiem wypadku dalsze funkcjonowanie start-upu staje pod znakiem zapytania, a w konsekwencji dążenia inwestora do komercjalizacji projektu i uzyskania jak najwyższej kwoty zwrotu z inwestycji mogą się okazać bezcelowe. Trzeba pamiętać, że wiedza założycieli na temat przedsięwzięcia jest nie do przecenienia, a zaangażowanie założycieli na rzecz start-upu bywa kluczowe do wzrostu jego wartości. Zabezpieczenia mogą też dotyczyć zastrzeżonych w umowie kar umownych, roszczeń inwestora o zwrot środków finansowych związanych z szeroko rozumianymi przypadkami sprzeniewierzenia funduszy przez założycieli/spółkę lub innego rodzaju świadczeń założycieli na rzecz spółki, lub części, inwestora.

Wśród zabezpieczeń występujących w umowach inwestycyjnych można wymienić weksel, oświadczenie o poddaniu się egzekucji w trybie art. 777 k.p.c., poręczenie, a także zastaw i zastaw rejestrowy. Każde z zabezpieczeń wiąże się z określonymi negatywnymi skutkami dla składającego (głównie dla założycieli):

- × *część z zabezpieczeń pociąga za sobą koszt (oświadczenie o poddaniu się egzekucji),*
- × *szereg z nich stawia zobowiązanego w niekorzystnej sytuacji z uwagi na dużą szybkość w egzekucji świadczenia – dotyczy to szczególnie weksla i oświadczenia o poddaniu się egzekucji w akcie notarialnym.*

W przypadku weksla wierzyciel dość szybko uzyskuje nakaz zapłaty w postępowaniu nakazowym, przy czym nakaz taki stanowi tytuł zabezpieczenia z chwilą wydania, z kolei samą egzekucję można rozpocząć z upływem terminu wskazanego w nakazie na zapłatę należności niezależnie od złożonych zarzutów od nakazu zapłaty. Jeszcze szybsza jest egzekucja z aktu notarialnego – tu bowiem wierzyciel nie musi uzyskiwać nakazu, a jedynie klauzulę wykonalności na akcie notarialnym. Oznacza to, że zanim zobowiązany zdąży przedsięwziąć kroki zaradcze i uzyskać nawet korzystne dla siebie orzeczenia przeciwdziałające egzekucji, może utracić sporą część majątku,

- × niektóre z zabezpieczeń mogą wkraczać dość istotnie w prawa zobowiązanego, jak np. zastaw i zastaw rejestrowy (najczęściej na udziałach wspólnika zobowiązanego), szczególnie w wypadku, w którym wierzyciel ma możliwość przejęcia zastawionych udziałów na własność. Stanowi to daleko idący negatywny skutek w postaci rozwodnienia założyciela, albo wręcz usunięcia go ze spółki.*

Do najbardziej powszechnych zabezpieczeń należy weksel. Weksel jest papierem wartościowym. Jest to instrument tani, prosty w konstrukcji, ale i ryzykowny, szczególnie jeśli sporządzony w niewłaściwy sposób bądź – w wypadku weksla in blanco – bez dobrze skonstruowanego porozumienia wekslowego.

Inwestor posiadający prawa do weksla może domagać się od dłużnika – założyciela zapłaty sumy określonej w wekslu, a w razie jej niezyskania – jak wskazano powyżej – w sposób stosunkowo szybki i prosty, dochodzić jej na drodze sądowej, a następnie egzekucyjnej.

Zobowiązanie wekslowe ma charakter abstrakcyjny, co oznacza, że przyczyna jego wystawienia nie ma wpływu na ważność i realizację weksla. Z punktu widzenia wierzyciela posiadanie weksla jest niezbędną przesłanką istnienia jego uprawnień wekslowych, a zarazem przesłanką legitymacji formalnej. Oznacza to, że sąd, któremu wierzyciel przedłoży weksel, wydając nakaz zapłaty nie będzie brał pod uwagę przyczyn wystawienia weksla ani też słuszności roszczenia, ograniczając się do weryfikacji poprawności formalnej weksla.

Weksel pozwala na szybkie dochodzenie należności nim zabezpieczonej. Przedstawienie weksla w sądzie prowadzi do szybkiego wydania nakazu zapłaty w postępowaniu nakazowym. Środkiem odwoławczym od tego orzeczenia są zarzuty – można w nich wskazać okoliczności, z których wynika, że weksel in blanco został wypełniony niezgodnie z porozumieniem wekslowym. Każdorazowo zatem założyciele powinni rozważyć czy żądane przez inwestora zabezpieczenia, są uzasadnione i mają odzwierciedlenie w szansach związanych ze współpracą.

OŚWIADCZENIA ZAŁOŻYCIELI I SPÓŁKI

W umowie inwestycyjnej zawartych jest zazwyczaj szereg oświadczeń założycieli i spółki dotyczących jej stanu prawnego i ekonomicznego. Stanowią one potwierdzenie informacji otrzymanych w ramach badania *due diligence*, a odpowiedzialność stron je składających może być obwarowana karami umownymi.

Dokładna treść wymaganych oświadczeń przedstawiana jest zwykle przez inwestora. Zazwyczaj dotyczą one odpowiedzi na poniższe pytania:

1. Na czym polega działalność, którą spółka prowadzi lub zamierza prowadzić i na jakich obszarach?
2. Czy prowadzenie działalności jest legalne?
3. Czy prowadzenie działalności przez spółkę w jakichkolwiek obszarach podlega regulacjom i wymaga przeprowadzenia procedury zgłoszenia lub uzyskania pozwolenia, koncesji lub rejestracji? Czy procedury te zostały pomyślnie przeprowadzone?
4. Czy spółka przetwarza dane osobowe i czy wypełnia wszystkie przepisy dotyczące ochrony danych osobowych, w tym czy wdrożone zostały procedury adaptacji do postanowień Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2016/679 z dnia 27 kwietnia 2016 r. w sprawie ochrony osób fizycznych w związku z przetwarzaniem danych osobowych i w sprawie swobodnego przepływu takich danych oraz uchylenia dyrektywy 95/46/WE?
5. Czy spółka posiada wszelkie prawa do utworów wchodzących w skład i niezbędnych dla prowadzenia działalności (np. uruchomienia i oferowania dostępu serwisu/aplikacji lub sprzedaży produktu), w tym majątkowe prawa autorskie i prawa własności przemysłowej, pozwalające na swobodne i nie naruszające praw osób trzecich korzystanie z nich do prowadzenia działalności spółki?
6. Czy Spółka jest stroną postępowania o przyznania praw własności przemysłowej?
7. Jakie są inne istotne aktywa spółki i w jakim charakterze zostały one wniesione/przeniesione na spółkę?
8. Co stanowiło wkład założycieli do spółki wniesiony w zamian za objęcie udziałów w spółce?
9. Czy wkład został wniesiony w całości i czy jest pozbawiony wad fizycznych i prawnych?
 - A. Czy istnieją/istniały jakiegokolwiek postępowania administracyjne, arbitrażowe, sądowe (karne lub cywilne), mediacyjne lub ugodowe, w których stroną jest spółka lub członkowie organów spółki?
 - B. Czy wystąpiło jakiegokolwiek zdarzenie, które mogłoby stanowić podstawę powyższych postępowania?
 - C. Czy przeciwko spółce lub założycielom toczy się lub grozi jakiegokolwiek postępowanie egzekucyjne na podstawie prawomocnego tytułu egzekucyjnego?

- D. Czy spółka albo założyciele podlegają niewykonanemu nakazowi, wyrokowi lub jakiegokolwiek innemu orzeczeniu wydanemu przez sąd, trybunał lub organ rządowy, który pozostaje w mocy i może mieć istotny wpływ na jej działalność spółki?
- E. Czy spółka posiada jakiegokolwiek zaległości w płatnościach jakichkolwiek podatków, opłat, danin publicznoprawnych, składek na ubezpieczenia na rzecz Skarbu Państwa, organów administracji rządowej lub administracji samorządowej?
- F. Czy spółka zatrudnia pracowników/współpracowników, na podstawie jakiej umowy i czy opłaca składki na ubezpieczenia społeczne, ubezpieczenie zdrowotne, Fundusz Pracy i Fundusz Gwarantowanych Świadczeń Pracowniczych?
- G. Czy istnieją jakiegokolwiek spory z pracownikami lub zaległości w płatnościach wobec pracowników?
- H. Czy podpisanie i wykonanie umowy inwestycyjnej nie stanowi naruszenia jakiegokolwiek umowy lub zobowiązania, którego stroną jest spółka lub założyciele, nie powoduje niemożliwości wykonania jakiegokolwiek innej umowy, ani nie narusza żadnej decyzji administracyjnej ani orzeczenia sądowego lub arbitrażowego, którymi spółka lub założyciele są związani?
- I. Czy istnieją zobowiązania lub inne podstawy do zmiany struktury kapitałowej (np. przyznanie dodatkowych udziałów założycielom lub pracownikom, udzielone pożyczki konwertowalne na udziały)?

Oświadczenia założycieli i spółki złożone w odpowiedzi na powyższe pytania, stanowią z reguły podstawę do formułowania w umowie roszczeń inwestora wynikających z nieprawdziwych i niekompletnych zapewnień. W przypadku, gdy uchybienia takie dotyczą danych i informacji będących podstawą decyzji o realizacji inwestycji przez inwestora, mogą być potraktowane nawet jako przesłanka odstąpienia przez niego od zawartej umowy inwestycyjnej. Jeżeli więc założyciele nie są pewni prawdziwości konkretnych oświadczeń, wskazane jest jasne zakomunikowanie wątpliwości inwestorowi (pomimo, iż może to prowadzić np. do obniżenia wyceny spółki).

INNE POSTANOWIENIA

Powyżej wskazane postanowienia nie wyczerpują treści umowy inwestycyjnej. Strony umowy mogą bowiem kształtować warunki współpracy w miarę swobodnie, mając jednak na uwadze skutki wprowadzania do umowy postanowień sprzecznych z prawem lub zasadami współżycia społecznego. Umowa inwestycyjna zawiera też zobowiązanie do zachowania poufności (omówione wyżej),

o ile kwestii tej nie reguluje kompleksowo odrębna umowa NDA. Nadto, zamieszcza się w niej szereg innych postanowień zależnych od woli i inwencji stron umowy, jak np. warunki zawieszające określonych działań, sposób komunikowania się stron, ważność i kompleksowość umowy, przenoszenie praw i obowiązków wynikających z umowy, opis załączników.

Niniejsza publikacja jest chroniona prawem autorskim
i stanowi przedmiot własności intelektualnej.

O KANCELARII



Eksperci Kancelarii Snażyk Mordaka specjalizują się w zagadnieniach związanych z prawem rynku kapitałowego oraz prawem korporacyjnym. Prawnicy kancelarii Snażyk Korol Mordaka budują swoje wieloletnie doświadczenie zapewniając kompleksowe wsparcie prawne dla instytucji finansowych, funduszy inwestycyjnych oraz podmiotów poszukujących wsparcia prawnego w transakcjach finansowania i przekształceń własnościowych, a także podmiotów z sektora nowych technologii, które wprowadzają innowacyjne produkty i rozwiązania. Głównymi cechami charakteryzującymi podejście Kancelarii w kontaktach biznesowych z klientami są skuteczność oraz zrozumienie. Mamy pełną świadomość, że wspólny sukces zależy w wysokiej mierze od jakości dialogu i ścisłej współpracy ze zleceniodawcą. To dzięki nim, możemy w pełni wykorzystać naszą prawniczą wiedzę oraz doświadczenie w środowisku biznesowym. Charakteryzuje nas prawnicze podejście do problemu w połączeniu z biznesową sprawnością w wykonywaniu powierzonych nam zadań.

Poruszamy się na wielu polach, dzięki czemu jesteśmy elastyczni i różnorodni. Obsługujemy między innymi liczne transakcje kapitałowe oraz transakcje typu M&A. Zajmujemy się również tworzeniem optymalizacji podatkowych. Jesteśmy ściśle związani z szeroko pojętym rynkiem nowych technologii (SaaS, e-commerce oraz technologie mobilne, fintech). Dzięki znajomości różnych środowisk biznesowych jesteśmy ekspertami w łączeniu i wspieraniu interesów naszych klientów.

SPECJALIZACJE

KANCELARII



OBŚLUGA PRAWNA STARTUPÓW

Innowacyjne przedsięwzięcia potrzebują odpowiedniego zaplecza prawnego. Pomagamy chronić pomysły oraz wybrać optymalną formę prawną prowadzenia działalności. Doradzamy w przygotowaniu umów założycieli, przy wyborze inwestora oraz w przygotowaniu umów inwestycyjnych. Zapewniamy kompleksowe wsparcie na wszystkich etapach prowadzenia biznesu, od założenia spółki do procesu wyjścia z inwestycji. Dbamy o prawidłowe przygotowanie umów założycieli. Doradzamy w trakcie poszczególnych faz finansowania, od wyboru właściwego inwestora, przez negocjację umowy inwestycyjnej po mediację pomiędzy founderami a inwestorami. Wskazujemy sprawdzone mechanizmy prawne dla ochrony własności intelektualnej startujących biznesów.



UMOWY INWESTYCYJNE

Pomagamy w przygotowaniu umów inwestycyjnych zarówno dla startupów jak i dla funduszy Venture Capital oraz Business Aniołów.

Wspieramy klientów w przygotowaniu struktury spółki, pełnej dokumentacji transakcyjnej obejmującej zarówno umowę inwestycyjną jak i porozumienie wspólników, zmianę umowy spółki oraz dokumentację niezbędnych zabezpieczeń. Angażujemy się w cały proces inwestycyjny od weryfikacji Termsheet, przygotowania NDA i przejścia przez proces due diligence, przez proces negocjacji poszczególnych zapisów umowy inwestycyjnej i umowy spółki, aż do zawarcia transakcji oraz przygotowania dokumentacji zabezpieczeń i dokumentacji postclosingowej.



NOWE TECHNOLOGIE I INNOWACJE

Wzmacniamy sektor nowych technologii asystując przy sporządzaniu umów licencyjnych oraz w aliansach strategicznych i partnerstwach korporacyjnych.

Dbamy o prawne zagwarantowanie całkowitej ochrony własności intelektualnej Klientów. Ponadto zapewniamy pełną obsługę prawną przy porozumieniach o współpracy na rzecz rozwoju oraz porozumieniach badawczo-rozwojowych, komercjalizacji wyników badań naukowych, a także podczas przygotowywania umów outsourcingowych i dystrybucyjnych (online / offline). Doradzamy w trakcie całego procesu inwestycyjnego oraz przy sporządzaniu umów dot. nabycia lub sprzedaży technologii.



TRANSAKCJE FUZJI I PRZEJĘĆ

Posiadamy wieloletnie doświadczenie w transakcjach fuzji i przejęć, procesach transformacji kapitałowych (połączenia, przekształcenia, podziały). Przygotowujemy pełną dokumentację transakcji, pomagamy w negocjacji warunków transakcji i rozliczenia stron oraz prowadzimy postępowania związane z fuzjami i przejęciami. Świadczymy kompleksowe usługi związane z transakcją, począwszy od czynności przygotowawczych i proces negocjacyjny aż po wsparcie po-transakcyjne.



WŁASNOŚĆ INTELEKTUALNA

W ramach kompleksowej obsługi prawnej, jak również specjalistycznych zleceń opracowujemy i dokonujemy analizy wszelkich umów związanych z prawem autorskim, jak i prawami do wizerunku. Reprezentujemy Klientów w zakresie dochodzenia roszczeń, na etapie przedsądowym i w sporach sądowych dotyczących naruszeń autorskich praw osobistych i majątkowych oraz praw do wizerunku.

Rejestrujemy znaki towarowe w systemie krajowym, wspólnotowym i międzynarodowym. Badamy zdolność rejestracyjną znaków towarowych. Reprezentujemy Klienta w przypadku naruszeń praw do znaku, w szczególności przed Urzędem Patentowym RP, EUIPO (Urzędem Unii Europejskiej ds. Własności Intelektualnej), WIPO (Światową Organizacją Własności Intelektualnej), jak również przed sądami administracyjnymi i powszechnymi.



PRAWO KORPORACYJNE

Oferujemy kompleksowe usługi z zakresu doradztwa korporacyjnego. Zajmujemy się m. in. obsługą procesów tworzenia, łączenia, podziałów i likwidacji spółek handlowych wraz z opracowywaniem projektów umów, statutów, regulaminów i innych aktów regulujących funkcjonowanie spółek i ich organów. Zajmujemy się bieżącą obsługą spółek prawa handlowego, w tym podmiotów z udziałem kapitału zagranicznego.

Zapewniamy obsługę i prowadzenie zgromadzeń wspólników i zebrań akcjonariuszy, posiedzeń rad nadzorczych i posiedzeń zarządu. Opracowujemy, przygotowujemy i wdrażamy optymalizacje podatkowe oraz przygotowujemy programy pracownicze oraz opcje menadżerskie.

O AUTORACH

PUBLIKACJI



TOMASZ SNAŻYK

PARTNER ZARZĄDZAJĄCY, RADCA PRAWNY



Tomasz jest ekspertem w dziedzinie umów inwestycyjnych, M&A, project finance, prawie spółek, a także wdrożeń projektów R&D oraz projektów energetycznych. Na co dzień doradza inwestorom, funduszom Venture Capital oraz założycielom startup-ów.

Doradzał przy wielu inwestycjach, reprezentując fundusze Venture Capital, aniołów biznesu oraz założycieli startup-ów. Posiada wiedzę i wieloletnie doświadczenie w zakresie funkcjonowania wielu dziedzin gospodarki, które pomagają mu w opracowania najlepszych rozwiązań prawnych dla biznesu.

Zdobywał doświadczenie m.in. w butikowej kancelarii w San Francisco oraz międzynarodowej kancelarii Gide Loyrette Nouel, gdzie zajmował się m. in. obsługą prawną projektów inwestycyjnych, w tym projektów crowdfundingowych, postępowaniami gospodarczymi oraz obsługą korporacyjną spółek. Pełnił również funkcję głównego doradcy w polskiej spółce zajmującej się energią odnawialną oraz doradzał m.in. amerykańskiej spółce lotniczej aktywnie działającej w rejonie Europy Środkowo-Wschodniej.

Tomasz posiada tytuł radcy prawnego, tytuł magistra prawa uzyskał na Uniwersytecie Warszawskim. Aktywnie uczestniczy w rozwoju społeczności startupowej w Polsce, jest m.in. założycielem i członkiem Rady Fundacji Startup Poland. Tomasz jest też autorem wielu publikacji i opracowań z zakresu VC, prawa handlowego oraz prawa biznesu w Polsce.



KATARZYNA MORDAKA

PARTNER ZARZĄDZAJĄCY, RADCA PRAWNY



Katarzyna jest ekspertem w prawie rynku kapitałowego ze szczególnym uwzględnieniem zagadnień związanych z działalnością towarzystw funduszy inwestycyjnych i funduszy inwestycyjnych, prawa papierów wartościowych oraz prawa spółek.

Jej doświadczenie zawodowe to 13 lat pracy jako prawnik na rynku kapitałowym, w tym 10 lat na stanowiskach specjalistycznych i kierowniczych w towarzystwach funduszy inwestycyjnych (KBC TFI S.A., BPH TFI S.A.). Do jej obowiązków należała m. in. bieżąca obsługa prawna towarzystw funduszy inwestycyjnych jak i zarządzanych przez nie funduszy inwestycyjnych, udzielanie porad prawnych, opinii i wyjaśnień w zakresie stosowania prawa, jak również tworzenie oraz administrowanie pracowniczymi programami emerytalnymi oraz pozostałymi produktami oszczędnościowymi oferowanymi przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych opartymi na inwestycjach w tytuły uczestnictwa funduszy inwestycyjnych.

Posiada tytuł zawodowy radcy prawnego, uzyskany po odbyciu aplikacji radcowskiej w Okręgowej Izbie Radców Prawnych w Warszawie. Ponadto ukończyła podyplomowe studia Prawa Rynku Kapitałowego na Wydziale Prawa i Administracji Uniwersytetu Warszawskiego, a także uczestniczyła w szeregu szkoleń regulacyjnych organizowanych przez Komisję Nadzoru Finansowego oraz inne podmioty specjalizujące się w zagadnieniach rynku kapitałowego i finansowego. Jest autorem wielu publikacji i opracowań z zakresu prawa rynku kapitałowego.

Niniejszy handbook stanowi zbiór wskazówek i wytycznych, które przedsiębiorca powinien wziąć pod uwagę podczas skomplikowanego procesu inwestycyjnego. Należy jednak pamiętać, że każda zawierana umowa posiada swój unikalny charakter i wiąże się z szeregiem zagadnień, których nie sposób opisać w formie żelaznego abecadła. W związku z powyższym, autorzy publikacji stanowczo odradzają próby przygotowywania niezbędnych dokumentów na tzw. „własną rękę” i zalecają skontaktowanie się z ekspertami.

*Niniejsza publikacja jest chroniona prawem autorskim
i stanowi przedmiot własności intelektualnej.*



W razie jakichkolwiek pytań lub wątpliwości
zapraszamy do kontaktu:



office@skmlegal.pl



+48 (22) 612 62 32