

**Wybrane umowy
w transakcjach
mergers & acquisitions
(share deals) w świetle
KC i KSH**

Wprowadzenie do problematyki

§ 1. Uwagi wstępne

Niniejsze opracowanie poświęcone będzie zagadnieniom związanym z wyróżnionymi empirycznie typami umów (najczęściej o proveniencji anglo-amerykańskiej) zawieranymi w obrocie spółkowym. Nie będzie przy tym chodzić o umowy „strukturalne i organizacyjne w gospodarce”, tj. o opis umów wyróżnionych głównie z punktu widzenia ich doniosłości ekonomicznej – bo te zostały już opisane w Systemie PrPryw, t. 9¹, ale przede wszystkim o umowy zawierane pomiędzy wspólnikami² spółek kapitałowych³ (powołanych do realizacji dowolnych funkcji gospodarczych), występujące najczęściej pod angielską nazwą *shareholders' agreement* (SHA) oraz o umowy dotyczące nabycia/zbycia akcji/udziałów w spółkach kapitałowych, w obrocie występujące jako *share purchase agreement* (SPA), z ich odmianami, pojawiającymi się w przypadku umów inwestycyjnych szczególnego rodzaju (umowy typu *venture capital* czy *start-up*). Zarazem główny nacisk położymy na prezentację rozwiązań prawnych swoistych dla takich umów.

Ponadto w osobnych rozdziałach omówione będą różnego rodzaju opcje lub instrumenty pochodne, jako umowy, które – w postaci mniej lub bardziej rozbudowanych klauzul – stanowią zwykle część umowy wspólników, umowy spółki/statutu czy umowy sprzedaży akcji/udziałów, jak również umowy o zachowaniu poufności (*non-disclosure agreement*; NDA), jako porozumienie otwierające zwykle proces negocjacyjny, prowadzący do sfinalizowania transakcji nabycia akcji/udziałów w spółce.

Nie będą natomiast przedmiotem rozważań transakcje występujące w obrocie pod nazwą *asset deals*, tj. umowy mające za przedmiot zbycie/nabycie przedsiębiorstwa (w rozumieniu przedmiotowym), jego zorganizowanej części czy wybranych aktywów. Choć stosowane w takich umowach konstrukcje są często tożsame z instrumentami występującymi

¹ Zob. T. Mróz, A. Opalski, U. Promińska, w: System PrPryw, t. 9, 2018, s. 1037–1256.

² Mianem wspólników określamy tu też akcjonariuszy.

³ Możliwe jest też oczywiście zawarcie takiej umowy w związku z inwestycją w inne spółki handlowe. Ponieważ jednak chodzi o zjawisko (jak się zdaje) marginalne, nie będzie ono tu omawiane.

w *share deals*, liczne odrębności wymagałyby obszernych rozważań, zasługujących na osobne opracowanie monograficzne.

Przyczyna, jaka uzasadnia zajęcie się (w szczególności) wyróżnionymi wyżej empirycznymi typami umów, jest prozaiczna. Z uwagi bowiem na głęboką penetrację praktyki prawa krajowego przez konstrukcje zapożyczone z systemu *common law*, niezbędne jest przełożenie podstawowych instytucji z tamtego kręgu kultury prawnej, występujących (zwłaszcza) w umowach SHA, SPA i opcjach, na język KC. Transpozycja taka nie jest łatwa i przysparza licznych problemów interpretacyjnych, widocznych zwłaszcza w odczytaniu stosownych konstrukcji w orzecznictwie sądów powszechnych.

Ponadto w wielu (znanych nam) umowach SHA i SPA czy umowach opcyjnych nie widać prób takiej transpozycji; zamiast tego stosuje się kalki językowe, tj. mniej lub bardziej dosłowne tłumaczenia stosownych klauzul na język polski, bez próby wyrażenia ich w kategoriach instytucji polskiego prawa. Najlepszym dowodem na to jest klauzula *indemnify and hold harmless*, której tłumaczenie – „napraw szkodę i uchronić przed szkodą”, nawiązuje do dwóch różnych instytucji kodeksowych (umowa gwarancyjna z indemnizacją jako świadczeniem umownym oraz umowa o starania, by szkoda nie wystąpiła⁴); podobnie opisanie opcji *call* i *put* jako prawa do nabycia i (odpowiednio) zbycia akcji/udziałów nie wyjaśnia, jakiej treści jest to prawo i co się dzieje, gdy ktoś nie zachowa się zgodnie z jego obowiązkiem, wynikającym z wykonania opcji przez uprawnionego.

Tymczasem transpozycja – a nie tłumaczenie – polega na oddaniu sensu danej instytucji prawa *common law* w kategoriach polskiego języka prawnego (i prawniczego), tj. na próbie skonstruowania mechanizmu, zapewniającego podobny skutek, jaki zwykle osiąga się w krajach, z których dana instytucja do nas przybyła. Przykładowo, wykonanie opcji *call* powinno prowadzić do nabycia akcji/udziałów przez uprawnionego, a nie jedynie – gdy kontrahent dobrowolnie nie podporządkuje się żądaniu – do roszczenia odszkodowawczego z tytułu niewykonania zobowiązania. Nie ulega wątpliwości, że KC oferuje instrumenty pozwalające stosownie ustrukturyzować opcję. Nie wystarczy jednak do tego – a taka jest często praktyka – napisanie, że „na żądanie uprawnionego, zobowiązany przeniesie na niego akcje/udziały objęte opcją”, ponieważ gdy ich dobrowolnie nie przeniesie, roszczenie odszkodowawcze *ex contractu* nie jest tym, o co uprawnionemu z reguły chodzi.

W dalszych wywodach przedstawimy owe typy empiryczne umów, przybliżając zarazem to, w jaki sposób przekład konstrukcji *common law*

⁴ Zob. bliżej A. Szlęzak, O klauzulach indemnifikacyjnych, representations and warranties i instytucjach pokrewnych w prawie polskim, PPH 2017, Nr 11, s. 21 i n., zwłaszcza s. 25–26.

na standardy prawa krajowego należałoby (albo można by) przeprowadzić, by osiągnąć skutek funkcjonalnie zbliżony do założonego w porządkach prawnych, z których pochodzą poszczególne instytucje prawne. Rozważania te prowadzone będą przy okazji przeprowadzania analizy dogmatycznej poszczególnych klauzul umownych SHA, SPA, umów opcyjnych oraz NDA z perspektywy krajowego porządku prawnego.

§ 2. Praktyka a teoria

Doświadczenia prawników krajowych w stosowaniu konstrukcji anglo-amerykańskich, dziś już spore, przed niewielu jeszcze laty były dość nikłe. Import kapitału do Polski – czy to w drodze prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych, inwestycji *greenfield* (a więc budowanych od podstaw), czy wreszcie w drodze przejmowania lub dołączania przez inwestorów zagranicznych do istniejących już spółek – odbywał się zwykle za pomocą instrumentarium typowego dla obszaru *common law*.

Co ciekawe, nie jest to cecha charakterystyczna tylko dla polskiej praktyki kontraktowej. Także w państwach zachodnich o gospodarce rynkowej wdrażanej od stuleci, dominacja anglo-amerykańskich konstrukcji prawnych nie ulega wątpliwości, zwłaszcza w transakcjach transgranicznych lub w większym rozmiarze. Wszędzie jednak konstrukcje te są adaptowane, z lepszym lub gorszym skutkiem, do lokalnych porządków prawnych. Instytucje takie, jak omawiane poniżej – obok konstrukcji typu *representations and warranties*, umów indemnizacyjnych (*indemnity clauses*), *reliance letters* – są powszechnie stosowane w każdym kraju europejskim.

Zwykle jest też tak, że teoria nie nadąza za praktyką, a reakcja prawa stanowionego jest jeszcze późniejsza. Umowa *timeshare* pojawiła się jako regulacja ustawowa względnie niedawno; to samo dotyczy *leasingu*, a na stosowne unormowanie w przepisach czeka *franchising*, *forfeiting*, *factoring* oraz kilka dalszych konstrukcji obecnych w obrocie, niepoddanych dotychczas osobnej reglamentacji ustawowej. Proponowane poniżej rozważania mają przybliżyć kilka takich instytucji, o niebagatelnym znaczeniu praktycznym, a zarazem pokazać, że instrumentarium prawa polskiego (a szerzej – prawa należącego do rodziny *droit civil*, czy inaczej – prawa stanowionego) radzi sobie dobrze z importem koncepcji z obszaru *common law*, byle tylko poprawnie odczytać sens gospodarczy, jaki chce się osiągnąć i odnaleźć w porządku krajowym narzędzia, które najsprawniej i najlepiej mogą oddać taki sens.

Autorami poszczególnych rozdziałów są *A. Szlęzak* (rozdz. I–III) oraz *P. Mazur* (rozdz. IV–V). Każdy z autorów wyraża tylko swoje własne poglądy. Jedyne w nielicznych wypadkach są one poddawane krytyce przez drugiego z autorów; w zasadniczych bowiem sprawach jesteśmy zgodni.

[Przejdź do księgarni →](#)



ksiegarnia.beck.pl