

Przejęcia spółek a pandemia koronawirusa

„Przyjazne” a „wrogie” przejęcia

W praktyce przejęcia dzieli się zwykle na „przyjazne” i „wrogie”. Pierwsze miałyby się odbywać za aprobatą aktualnych zarządów i rad nadzorczych spółek i za ich wsparciem, drugie (pomijamy tu oczywiście działania kryminalne) bez ich akceptacji, przy współpracy z (przynajmniej) częścią akcjonariatu. Zwykle te drugie są bardziej kontrowersyjne, gdyż zmierzają do zaburzenia dotychczasowego układu sił w spółce i wymiany zarządzających nimi osób. Jednak i tzw. przyjazne przejęcia nieraz wyglądają nieco inaczej niż tradycyjny schemat – zdarza się, iż to dotychczasowy zarząd i rada nadzorcza korzystają ze wsparcia mniejszościowego akcjonariatu, aby nie dopuścić do swego odwołania przez większość akcjonariusza.

Obecna sytuacja jeśli chodzi o przejęcia spółek

W obecnej dobie daje się zauważyć wyraźny spadek zainteresowania zarówno jednym, jak i drugim rodzajem przejęć. Sytuacja zdrowotna jest bowiem tak niepewna, iż nie sposób tworzyć jakichkolwiek długoterminowych planów. Nie sprzyja temu też

faktyczne zamrożenie sądów i urzędów.

Prawdopodobne scenariusze wydarzeń w przyszłości

Ten stan, jak każdy, jest jednak przejściowy i życie gospodarcze wcześniej czy później będzie musiało przyspieszyć (twierdzenie, iż wróci do stanu poprzedniego, byłoby jednak mocno nad wyraz). Można śmiało postawić tezę, iż wówczas ujawni się następujący obraz gospodarki: szereg branż będzie bardzo potrzebować znacznego dofinansowania, szereg – może nieco mniejszego. Wydaje się jednak, iż nie znajdzie się w Polsce żaden podmiot niedotknięty pandemią, nawet jeśli wcześniej był w pełni „zdrowym” organizmem gospodarczym, poza oczywiście nielicznymi przypadkami, jak branża gier czy część branży medycznej zajmująca się stricte środkami ochrony przed pandemią koronawirusa. Oznaczać to będzie, że wiele polskich spółek, na rynku publicznym i niepublicznym, mając z jednej strony mocne fundamenty ekonomiczne, z drugiej niską wycenę ich praw udziałowych lub znaczące potrzeby kapitałowe, może stać się atrakcyjnym celem zarówno „przyjaznych”,

jak i „wrogich” przejęć przez tych, którzy na pandemii ucierpieli najmniej lub mając mocniejszą pozycję startową, szybciej „wrócili do sił”. Można też oczekiwać, iż w ramach łańcucha dostaw te podmioty, które już dotychczas miały silną pozycję, mogą się jeszcze wzmocnić i wejść kapitałowo do swoich odbiorców, a nawet ich przejąć, wykorzystując ich zadłużenie u siebie jako „dźwignię”, względnie jeśli to ostatnie dokonanie zamiany akcji z na okaziciela na imienne, gdyż zgodnie z k.s.h. tylko ten drugi rodzaj akcji może zostać poddany statutowym ograniczeniom co do ich zbycia). Wówczas obrót tymi prawami udziałowymi byłby poddany kontroli zarządu, względnie rady nadzorczej. Szczególnie zaś w spółkach publicznych warto się zastanowić m.in. nad ograniczeniem maksymalnej liczby głosów przysługujących danemu akcjonariuszowi (w wykonaniu dyspozycji art. 411 § 3 i 4 k.s.h.). W ten sposób spółka może zostać zabezpieczona przed pojawieniem się w sposób niespodziewany nowego akcjonariusza i przejęciem przez niego kontroli. Do dyspozycji pozostają też oczywiście instrumenty umowne, różnego rodzaju porozumienia wspólników czy akcjonariuszy.

Jak przygotować się na przyszłość, która nadejdzie

Nieporozumieniem w takiej sytuacji byłoby doradzanie już teraz wznoszenia nieoptymalnych do sforsowania „zasieków korporacyjnych” czy postulowanie administracyjnego wyłączenia możliwości przejmowania spółek (poza sektorami strategicznymi

czy związanymi z walką z pandemią). Nie oznacza to jednak, iż nie należy zaczynać przygotowywać się na czas „po”. W tej mierze przede wszystkim warto dokonać krytycznej analizy regulacji statutowych i zastanowić się nad odpowiednimi instrumentami ochrony. W spółkach niepublicznych mogłoby to być m.in. wprowadzenie albo uszczelnienie winkulacji udziałów czy akcji (ewentualnie dokonanie zamiany akcji z na okaziciela na imienne, gdyż zgodnie z k.s.h. tylko ten drugi rodzaj akcji może zostać poddany statutowym ograniczeniom co do ich zbycia). Wówczas obrót tymi prawami udziałowymi byłby poddany kontroli zarządu, względnie rady nadzorczej. Szczególnie zaś w spółkach publicznych warto się zastanowić m.in. nad ograniczeniem maksymalnej liczby głosów przysługujących danemu akcjonariuszowi (w wykonaniu dyspozycji art. 411 § 3 i 4 k.s.h.). W ten sposób spółka może zostać zabezpieczona przed pojawieniem się w sposób niespodziewany nowego akcjonariusza i przejęciem przez niego kontroli. Do dyspozycji pozostają też oczywiście instrumenty umowne, różnego rodzaju porozumienia wspólników czy akcjonariuszy.

Powyższe działania nie powinny jednakże stanowić celu samego w sobie. Tak naprawdę ich zadaniem jest jedynie niedopuszczenie do sytuacji, kiedy spółka zostanie przejęta za ułamek jej wartości, często wbrew woli znacznej części udziałowców. Sensu ich wprowadzania należy bardziej upatrywać w zabezpieczeniu drogi do bardziej równoprawnych negocjacji w przedmiocie pozyskania kapitału. Od prób przejęć czy przejęć wewnątrz krajowych, czy międzynarodowych po epidemię koronawirusa bowiem nie uciekniemy – potrzeba pozyskania kapitału będzie zbyt wielka. Nie oznacza to jednak, iż nie możemy już teraz zacząć się przygotowywać, aby mieć nad tym kontrolę.

Jeśli przygotowania zawiodą

A co, jeśli nie zdążymy i udziały, względnie akcje spółki już zostały nabyte albo za chwilę będą? I niekoniecznie zgodnie z regulacjami prawnymi czy etycznymi (czasami również w praktyce doniosłymi). Pozostaje przede wszystkim droga sądowa. Wprawdzie rozprawy się nie odbywają (co jednak – przynajmniej jeśli chodzi o formę zdalną – powinno się w najbliższym czasie zmienić), ale

sądy mogą nadal działać na posiedzeniach niejawnych, tj. m.in. udzielać zabezpieczeń roszczeń pieniężnych i niepieniężnych. Takie zabezpieczenie (np. zakazujące nabywcy na czas trwania procesu wykonywania prawa głosu lub zmieniania składu zarządu) jest nieraz cenniejsze od prawomocnego wyroku, gdyż powinno zapaść już tydzień po dacie złożenia wniosku o zabezpieczenie, a reguła ta – choć instrukcyjna – nie zmienia się w dobie koronawirusa. ©



dr Radosław L. Kwaśnicki
radca prawny, partner zarządzający
w Kancelarii RKKW



Dariusz Kulgawczuk
radca prawny, partner zarządzający
w Kancelarii RKKW



– Boję się Greków, nawet gdy niosą dary!

KOMENTUJE Jerzy Krzętowski

PARKIET

■ Parkiet Gazeta Giełdy i Inwestorów
www.parkiet.com
ul. Prosta 51, 00-838 Warszawa, tel. 22 463 03 16
kontakt dla inwestorów: sos@parkiet.com
prenumerata: 0 800 120 195
Zamówienia na prenumeratę przyjmują jednostki Ruchu, Kolportera, Garmond Press, GUM.
Prenumerata elektroniczna (e-wydanie, wydanie na tablecie):
tel. 801 15 15 15, 22 463 00 66
e-mail: serwis@parkiet.com, www.e-kiosk.pl, www.e-gazety.pl
■ Redaktor naczelny: Andrzej Stec
■ Zastępcy redaktora naczelnego:
Tomasz Goss-Strzelecki, Zdzisław Grzędziński, Dariusz Włoczewski
■ Działami kierują:
finanse i gospodarka: Dariusz Włoczewski, tel. 22 463 05 98
Tomasz Goss-Strzelecki, tel. 22 463 06 22
analityka, finanse osobiste: Wojciech Zieliński, tel. 22 463 05 99
opinii/komentarze: Zdzisław Grzędziński, tel. 22 463 06 05
parkiet.com: Tomasz Goss-Strzelecki, tel. 22 463 06 22
studio graficzne: Joanna Zyngele, tel. 22 463 05 91
■ Biuro Sprzedaży Gremi Media S.A.
tel. (+48) 22 629 86 14, (+48) 22 621 48 69,
fax (+48) 22 621 46 58,
(+48) 22 625 61 57, reklama@parkiet.com

Dyrektor Biura Reklamy i Ogłoszeń
tel. (+48) 22 46 30 187, mail: reklama@parkiet.com
Dyrektor Biura Konferencji i Projektów Specjalnych
tel. (+48) 22 46 30 147, projekty@parkiet.com
Dyrektor Działu Szkoleń
tel. (+48) 22 46 30 188, wydarzenia@parkiet.com
Projekt Nieruchomości
tel. (+48) 792 904 888, www.nieruchomosci.rp.pl

ZAMÓWIENIE, OGŁOSZENIE DROBNE,
KOMUNIKAT, NEKROLOG
tel. (+48) 22 629 86 14, (+48) 22 621 48 69
fax (+48) 22 621 46 58, (+48) 22 625 61 57
reklama@parkiet.com
■ Dział Marketingu: tel. 22 463 05 57

■ Wydawca:
Gremi Media S.A.
■ Druk: Agora S.A.

gremi
media

Za treść ogłoszeń redakcja nie ponosi odpowiedzialności.
© – znak zastrzeżenia praw autorskich; © – znak odpłatności; © – umieszczenie tych dwóch znaków przy artykule oznacza możliwość jego dalszego rozpowszechniania tylko i wyłącznie zgodnie z postanowieniami „Regulaminu korzystania z artykułów prasowych” zamieszczonego na stronie www.rp.pl/regulamin i po wcześniejszym uzysczeniu zgody, zgodnie z cennikiem zamieszczonym na stronie www.rp.pl/licencja

Gospodarka z tarczą czy na tarczy?

Teraz wszyscy szukamy tych samych odpowiedzi.



PARKIET

#wartowiedziec

Kup prenumeratę elektroniczną parkiet.com/eWydanie