

## Kazus – Turniej Prawa Rynków Kapitałowych (III runda)

Spółka A jest spółką publiczną, której wszystkie akcje są notowane na rynku oficjalnych notowań giełdowych GPW. Spółka B nie jest spółką publiczną. Obie spółki mają siedzibę w Polsce.

Rzecz się dzieje 15 marca 2017 r. W przeszklonym gabinecie na przedostatnim piętrze jednego z warszawskich biurców odbywa się posiedzenie Zarządu Spółki B. Zarząd Spółki B składa się z czterech osób, w tym Pana X, Y i Z. Przedmiotem obrad jest podjęcie wiążącej decyzji o realizacji transakcji nabycia akcji Spółki A. Transakcja ta jest trudna i wielowątkowa, dlatego też na posiedzenie Zarządu zaproszono dwa zespoły prawników z renomowanych kancelarii prawnych.

Na początku posiedzenia Prezes Zarządu Spółki B zwraca się to tychże prawników:

- Panie i Panowie Mecenasi, ratunku, tylko w Was nadzieja! Opowiem Wam raz jeszcze stan faktyczny, a Wy nam doradźcie proszę, jak mamy przeprowadzić tę transakcję. Zespół, który zaproponuje „kuloodporną” strukturę, zostanie nagrodzony płaceniem przez nas sowitych faktur za usługi prawnicze po wsze czasy, póki Spółka B będzie działać na rynku. Otóż:

1. Niegdyś w Spółce A oraz w Spółce B kontrolującym akcjonariuszem był ten sam inwestor. Z racji kłopotów finansowych zbył on jednak w całości pakiety posiadane w obu spółkach. Obecnie akcjonariat Spółki A jest rozproszony, Spółka B ma zaś tylko jednego akcjonariusza (podmiot trzeci), posiadającego wszystkie jej akcje. Spółka B nie posiada żadnych akcji Spółki A.
2. Pozostałością po czasach, gdy obie spółki posiadały wspólnego inwestora są powiązania osobowe. I tak, Panowie X, Y i Z z Zarządu Spółki B zasiadają jednocześnie w Zarządzie Spółki A, składającym się z pięciu osób.
3. Sytuacja finansowa Spółki A jest niekorzystna, otwarto w stosunku do niej postępowanie restrukturyzacyjne. Spółka A blisko współpracuje ze Spółką B. Media donoszą, iż możliwe jest wrogie przejęcie Spółki A. W związku z tym, Zarząd Spółki B rozważa podjęcie decyzji o jak najszybszym nabyciu pakietu około 20% w Spółce A (**Etap „Nabycie 20% Akcji za Gotówkę”**). Nie chce jednak tego robić zleceniami maklerskimi, gdyż doprowadzą one do wahań kursu giełdowego. Najlepiej byłoby, żeby drobni akcjonariusze Spółki A sprzedawali swoje akcje po tej samej cenie. Zarząd Spółki B chce mieć też możliwość wycofania się w każdej chwili z nabycia akcji Spółki A (oczywiście przed przeniesieniem ich własności na Spółkę B). Panie i Panowie Mecenasi – jak to zrobić?
4. Spółka A publikuje raport roczny w dniu 5 kwietnia 2017 r. Spółka B najchętniej nabyłaby akcje Spółki A w ramach etapu „Nabycie 20% Akcji za Gotówkę” na tydzień przed publikacją tego raportu. Panie i Panowie Mecenasi – czy to jest możliwe?
5. Spółka B nie ma obecnie środków na nabycie więcej niż wskazane wyżej 20% akcji Spółki A, nie posiada też funduszy dywidendowych. Spółka B chce jednak uzyskać solidny pakiet kontrolny w Spółce A (tzn. osiągnąć próg 55% akcji, nie więcej). W tym celu Spółka B chciałaby nabyć dalsze akcje Spółki A (aż do osiągnięcia progu 55% akcji), płacąc za nie swoimi nowo emitowanymi akcjami (tj. nowymi akcjami Spółki B) (**Etap „Nabycie za Nowe Akcje”**), o ile jest to możliwe prawnie – pytanie do Was, Panie i Panowie Mecenasi. A jak jest to możliwe, co trzeba zrobić w tym celu? Jakie akcje miałyby emitować Spółka B – imienne, czy na okaziciela – tak, by akcjonariusze Spółki A byli bardziej zainteresowani uczestnictwem w transakcji, na czym bardzo zależy Spółce B?
6. Ze względu na spodziewaną za jakiś czas poprawę sytuacji finansowej Spółki B, mogłaby ona w ciągu 2-3 miesięcy po zakończeniu etapu „Nabycie za Nowe Akcje” dokupić za gotówkę dalsze akcje Spółki A (**Etap „Nabycie Dalszych Akcji za Gotówkę”**), ale na pewno bez przekraczania 66% głosów w Spółce B. Czy możemy dokupić te dalsze akcje? Jak? Za ile?
7. Po zakończeniu etapu „Nabycie Dalszych Akcji za Gotówkę” Spółka A i Spółka B miałyby się połączyć (**Etap „Połączenie”**). Spółka B miałyby zostać spółką przejmującą, a Spółka A przejmowaną. Spółka B nie może jednak nabywać w związku z takim połączeniem kolejnych akcji Spółki A, gdyż nie będzie już dysponowała środkami finansowymi. Jak to zrobić, Panie i Panowie Mecenasi?

Kończąc omówienie stanu faktycznego, Prezes Zarządu Spółki B apeluje do prawników:

- Panie i Panowie Mecenasi, jesteśmy otwarci na wszystkie propozycje, na wszystkie struktury, nic nie jest wykluczone. Chętnie poznamy Państwa pomysły. Teraz zarządzam przerwę w obradach. Opracujcie proszę w czasie tej przerwy strukturę transakcji, przedstawiając wymogi prawne dla etapów: „Nabycie 20% Akcji za Gotówkę”, „Nabycie za Nowe Akcje”, „Nabycie Dalszych Akcji za Gotówkę” oraz „Połączenie” (etapy te następują kolejno po sobie). Może dodatkowo są potrzebne jakieś działania wstępne? Jeżeli dla realizacji danego etapu wymagane jest sporządzenie określonych dokumentów, wskażcie je proszę. Wiem, że na GPW są wezwania, ale nie wiem kiedy się je ogłasza i jakie są ich rodzaje. Wskażcie proszę, czy któryś z etapów wymaga takiego wezwania, a jeżeli tak, to jaka jest jego podstawa prawna. Chcemy też wiedzieć, jakie są wymagania cenowe dla poszczególnych etapów.

Tu mam taką tabelę, która może Paniom i Panom Mecenasom pomóc w przygotowaniu struktury. Wskazuje ona, czego od Was oczekujemy. Pamiętajcie też o pytaniach zadawanych wcześniej, podczas omawiania stanu faktycznego. Zaprezentujcie proszę ustnie swoje wyniki za około 3 godziny, wówczas wyłonimy ten zespół prawników, który przeprowadzi z nami transakcję.

<b>Etap</b>	<b>Sposób przeprowadzenia</b>	<b>Wymagane dokumenty (ogólne wyjaśnienie)</b>	<b>Wymagania dotyczące minimalnej ceny (o ile występują)</b>
<b>Działania wstępne przed przystąpieniem do nabywania akcji Spółki A (o ile wymagane)</b>			
<b>Nabycie 20% Akcji za Gotówkę</b>			
<b>Nabycie za Nowe Akcje</b>			
<b>Nabycie Dalszych Akcji za Gotówkę</b>			
<b>Połączenie</b>			