

# ANALIZY I KOMENTARZE

## Warrant subskrypcyjny z KSH

Warrant subskrypcyjny zaistniał w polskim systemie prawnym w 2004 r. wraz z wejściem w życie nowelizacji kodeksu spółek handlowych. Był tej konstrukcji prawnej jest nierozłącznie związany z finansowaniem spółek akcyjnych lub komandytowo-akcyjnych przy wykorzystaniu podwyższenia kapitału akcyjnego tych spółek, bądź to w ramach docelowego podwyższenia kapitału akcyjnego, bądź warunkowego podwyższenia kapitału akcyjnego.

Nazwa warrant pochodzi z języka angielskiego od słowa „warranty”, które tłumaczy się jako gwarancja, rękojmia. Polskie tłumaczenie oddaje istotę warrantu subskrypcyjnego: warrant subskrypcyjny jest bowiem papierem wartościowym emitowanym przez spółkę, który uprawnia posiadacza (inaczej: gwarantuje posiadaczowi) do (1) złożenia zapisu na akcje w ramach kapitału docelowego lub (2) objęcia akcji nowej emisji w związku z warunkowym podwyższeniem kapitału akcyjnego. Innymi słowy, warrant subskrypcyjny jest nieodwołalnym zobowiązaniem emitenta do wydania posiadaczowi warrantu subskrypcyjnego określonej liczby akcji.

### Geneza i idea warrantów

Podwyższenie kapitału akcyjnego, zarówno w ramach kapitału docelowego, jak i warunkowego podwyższenia kapitału akcyjnego, może być oczywiście zrealizowane przez spółkę również bez

emitowania warrantów subskrypcyjnych. W takim przypadku osoby uprawnione do złożenia zapisu na akcje w ramach kapitału docelowego lub objęcia akcji nowej emisji w związku z warunkowym podwyższeniem kapitału akcyjnego będą określone bezpośrednio w treści uchwały Walnego Zgromadzenia Wspólników regulującej warunki tego podwyższenia. Ponieważ jednak oba rodzaje podwyższenia charakteryzują się stosunkowo dużą dozą niepewności co do samego faktu, czy w ogóle dojdzie do podwyższenia kapitału zakładowego, lub odległym terminem dokonania samego podwyższenia, uprawnienia te są „zamrożone” aż do momentu emisji akcji. Negatywne konsekwencje „zamrożenia” tych uprawnień są właśnie likwidowane poprzez możliwość wyemitowania przez spółkę (oczywiście do czasu wyemitowania samych akcji) warrantów subskrypcyjnych.

### Zastosowanie praktyczne

Warranty subskrypcyjne są emitowane przez spółkę na mocy odpowiednich uchwał Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy określających rodzaj, krąg potencjalnych osób którym warranty mogą zostać przyznane oraz granice uprawnień posiadaczy warrantów.

W praktyce najczęściej spotykanym zastosowaniem warrantów sub-



Witold Strumiński  
radca prawny w kancelarii  
prawnej Strumiński  
Brucko-Stępkowski  
spółka jawna

skrypcyjnych jest skierowanie warrantów subskrypcyjnych do kadry kierowniczej spółki, jako mechanizm wynagradzania tych osób (obietnica emisji akcji spółki dla tych osób po niższej cenie niż cena rynkowa), jak i element motywacyjny ich wynagrodzenia (wartość rynkowa akcji, które zostaną objęte przez te osoby uzależniona jest od wyników spółki). Instytucja warrantów subskrypcyjnych idealnie nadaje się spełnienia wskazanej powyżej funkcji. Wynika to z faktu, że warranty subskrypcyjne mogą być emitowane z wyłączeniem prawa poboru akcji, a więc mogą być emitowane do innych osób niż dotychczasowi akcjonariusze. Co więcej, poza przysługującym posiadaczowi warrantów subskrypcyjnych uprawnieniem do nabycia akcji nowej emisji, warranty gwarantują posiadaczowi ustaloną cenę oraz inne warunki nabycia tych akcji. Najczęściej spotykanym warunkiem stosowanym w konstrukcji planów motywacyjnych dla kadry kierowniczej jest wskazanie, że dana osoba w momencie emisji akcji będzie na przykład członkiem zarządu spółki lub jej pracownikiem. Taka elastyczna możliwość zdefiniowania warunków emisji akcji umożliwia tworzenie bardzo specyficznych warunków motywacyjnych pozwalających na realizację szerokiej gamy pomysłów dyrektorów personalnych.

### Pozostałe funkcje warrantów

Warranty subskrypcyjne, jako papiery wartościowe mogą być również przedmiotem obrotu prawnego. Oczywiście warrant subskrypcyjny będący zapewnieniem emitenta, że posiadacz warrantu subskrypcyjnego w przyszłości otrzyma akcje spółki, nie może być utożsamiany z samymi akcjami spółki i wynikającymi z nich prawami. Wykorzystanie warrantów subskrypcyjnych może być jednak dla spółki korzystne np., w przypadku posłużenia się tym papierem wartościowym jako zabezpieczeniem zaciągniętego przez spółkę kredytu.

Co więcej, ponieważ warranty subskrypcyjne mogą przybierać postać zarówno imiennych papierów wartościowych, jak i papierów wartościowych na okaziciela, warranty subskrypcyjne mogą być przedmiotem obrotu na giełdzie papierów wartościowych.

W praktyce spotyka się również wykorzystanie instytucji warrantów subskrypcyjnych jako instrumentu umożliwiającego spółce weryfikację osobową przyszłych akcjonariuszy spółki. Uprawnienie spółki do emitowania warrantów subskrypcyjnych do podmiotów, które nie są aktualnymi akcjonariuszami spółki (jak pamiętamy, zwykle emisja warrantów subskrypcyjnych następuje z wyłączeniem praw poboru) pozwala na dobór przez spółkę przyszłych akcjonariuszy, minimalizując ryzyko wrogiego przejęcia.

## Efektywne rozwiązanie – czy dla wszystkich?

**Zachowanie płynności finansowej jest niezwykle ważnym aspektem każdej działalności gospodarczej. Dzięki stałemu dostępowi do gotówki możliwy jest rozwój firmy, bezproblemowe realizowanie bieżących zleceń i pozyskiwanie nowych klientów. Okazuje się jednak, że podmioty z sektora MSP niechętnie korzystają z zewnętrznego finansowania.**



### Jakub Ananicz

Dane Polskiej Agencji Rozwoju Przedsiębiorczości pokazują, że blisko 60 proc. nakładów inwestycyjnych firm z tego segmentu pochodzi ze środków własnych. Tym-

czasem rynek ma do zaoferowania różne produkty, przyczyniające się w znacznym stopniu do wzmocnienia ich płynności finansowej. Wśród nich jest również faktoring. Ideą faktoringu jest uzyskiwanie środków finansowych wcześniej niż wynika to z terminu zapadalności wierzytelności handlowych. Zamiast czekać na zapłatę za dostarczone dobra czy wykonane usługi kilka tygodni, jak wynika to z umowy, można przekazać fakturę firmie faktoringowej i w kilka dni mieć środki na swoim koncie. Zatem usługa ta jest odpowiednia

dla wszystkich podmiotów, wystawiających faktury z odroczonym terminem płatności, które w związku z dostarczeniem produktem czy wykonaną usługą ponoszą pewne koszty, np. produkcji, zakupu surowców, czy zatrudnienia pracowników, a na zapłatę od swojego kontrahenta muszą czekać nawet kilka miesięcy.

### Jak to działa?

Faktoring chroni przez zatorami płatniczymi w firmie, odblokowując zamrożone w fakturach środki i zapewniając stały dopływ gotówki. Dzięki temu firma może akceptować dłuższe terminy płatności, co przekłada się na polepszenie relacji biznesowych, i terminowo regulować należności, co z kolei podnosi jej wiarygodność w oczach klientów, kontrahentów, a także instytucji finansowych.

Jako że faktoring jest rozwiązaniem mającym na celu poprawę płynności finansowej firmy, można stwierdzić, że jest to produkt skierowany praktycznie do każdego przedsiębiorstwa działającego na rynku, które boryka się z jej brakiem. W zasadzie może z niego skorzystać każdy przedsiębiorca, bez względu na prawną formę prowadzonej działalności. Jednak tradycyjny faktoring to rozwiązanie stworzone głównie z myślą o firmach, których działalność opiera się na dostawie dóbr czy usług i gdzie występują długie terminy płatności. Według danych Polskiego

Związku Faktorów z 2011 r., z faktoringu najczęściej korzystały przedsiębiorstwa produkcyjne (zwłaszcza produkujące żywność i napoje oraz firmy z branży hutniczej) oraz usługowe (najczęściej budowlane), które muszą angażować znaczne środki, żeby prowadzić bieżącą działalność i realizować zlecenia. Wśród zainteresowanych faktoringiem wymienia się również przemysł elektroniczny i motoryzacyjny. Należy jednak mieć na uwadze, że zbiór ten nie jest ograniczony, gdyż firmy z innych branż również mogą borykać się z problemem oczekiwania na płatności, co przekłada się na brak płynności finansowej firmy i jest przesłanką do skorzystania z usług faktora.

### Zasady współpracy

W faktoringu niekoniecznie mamy do czynienia ze stałą współpracą z faktorem. Możliwe jest skorzystanie z usług firmy faktoringowej jednorazowo, finansując pojedynczą fakturę, zatem usługa ta jest rozwiązaniem korzystnym również w branżach odznaczających się sezonowością sprzedaży, podczas gdy koszty prowadzonej działalności są stałe.

Niezależnie od branży, długie terminy płatności są szczególnie dotkliwym problemem dla mniejszych podmiotów. Przedsiębiorstwa te, często walcząc na konkurencyjnym rynku z dużymi firmami, zmuszone

są do akceptowania długich terminów płatności, co bywa ich głównym argumentem w negocjacjach z potencjalnymi klientami. W odpowiedzi na potrzeby rynku można zaobserwować ewolucję usług faktoringowych w kierunku obsługi mniejszych przedsiębiorstw, które dotychczas nie otrzymały atrakcyjnej oferty i nie mogą liczyć na finansowanie z rynku. Przykładem oferty stworzonej z myślą o MSP są platformy aukcji faktur, które umożliwiają korzystanie z faktoringu jednorazowo i bez podpisywania długoterminowych umów, wymagających przekazania całego obrotu firmy do faktoringu.

### Leasing, kredyt czy faktoring?

Faktoring nie jest jedyną metodą kontroli płynności finansowej, jednak nie wszystkie firmy mogą skorzystać z opcji takich, jak kredyt czy leasing. W przypadku leasingu należy pamiętać, że metoda ta służy finansowaniu konkretnych inwestycji i umożliwia zakup środka trwałego na raty, zatem nie jest rozwiązaniem dla firm, które potrzebują środków na bieżącą działalność. Z kolei uzyskanie kredytu może stanowić problem dla wielu nowych lub dotkniętych przez kryzys podmiotów. Dla tego rodzaju firm korzystniejsze jest skorzystanie z faktoringu, który nie wymaga twardych zabezpieczeń w postaci aktywów trwałych i ma znacznie mniej rozbudowany proces oceny ryzyka.