

# Klauzule

## w umowie inwestycyjnej w start-upie

*Redakcja naukowa  
Małgorzata Sieradzka*



# **Klauzule w umowie inwestycyjnej w start-upie**

DOI 10.26399/978-83-66723-80-1



# Klauzule w umowie inwestycyjnej w start-upie

*Redakcja naukowa  
Małgorzata Sieradzka*



Warszawa 2025

## *Klauzule w umowie inwestycyjnej w start-upie*

### Redakcja naukowa:

dr hab. Małgorzata Sieradzka, prof. UŁa (Uczelnia Łazarskiego, ORCID 0000-0002-3930-6491)

### Autorzy (Uczelnia Łazarskiego):

Kamil Kłopotcki (ORCID: 0000-0001-7614-4252)

Magdalena Zawisza-Saj (ORCID: 0000-0002-6883-5050)

Aleksandra Goławska (ORCID: 0009-0005-0530-0154)

Agnieszka Kubiszyn (ORCID: 0009-0007-1915-6012)

Włodzimierz Kuc (ORCID: 0009-0005-1929-7742)

Klaudia Borkowska (ORCID: 0009-0003-5120-613X)

Marcin Kaczyński (ORCID: 0009-0005-0856-2678)

Krzysztof Stelmach (ORCID: 0009-0009-1701-9246)

### Recenzenci:

dr hab. Grzegorz Materna, prof. INP PAN

dr hab. Joanna Pawlikowska

Redaktor prowadząca: Aleksandra Szudrowicz

Opracowanie językowe: Beata Żabińska

Projekt okładki: Paweł Pietrzyk

DOI 10.26399/978-83-66723-80-1

ISBN 978-83-66723-79-5

e-ISBN 978-83-66723-80-1



© Copyright by Uczelnia Łazarskiego 2025

Wydanie 1

Oficyna Wydawnicza Uczelni Łazarskiego, Warszawa 2025

## SPIS TREŚCI

<b>Wprowadzenie</b>	
Małgorzata Sieradzka .....	7
<b>Zakaz konkurencji w umowach założycielskich</b>	
Kamil Kłopocki .....	11
<b>Ochrona praw wyłącznych w umowach założycielskich</b>	
Magdalena Zawisza-Saj .....	27
<b>Charakterystyka <i>founders' agreement</i> w start-upach</b>	
Aleksandra Goławska .....	47
<b>Podstawy i zasady kształtowania współpracy w ramach <i>pre-formation founders' agreement</i></b>	
Agnieszka Kubiszyn .....	59
<b>Charakterystyka umowy inwestorskiej</b>	
Włodzimierz Kuc .....	67
<b>Stosowanie klauzul <i>drag along</i> (prawo przyciągnięcia) oraz <i>tag along</i> (prawo przyłączenia)</b>	
Klaudia Borkowska .....	85
<b>Znaczenie prawa pierwokupu (<i>right of first offer</i>) i prawa pierwszeństwa (<i>right of first refusal</i>) w umowach inwestycyjnych</b>	
Marcin Kaczyński .....	105
<b>Klauzule opcyjne <i>put</i> oraz <i>call</i></b>	
Krzysztof Stelmach .....	123



## WPROWADZENIE

Rynek start-upów rozwija się bardzo dynamicznie. Coraz więcej przedsiębiorców poszukuje innowacyjnego modelu biznesowego. Różnorodność pomysłów, form dofinansowań oraz odpowiednie uregulowania sprawiają, że z punktu widzenia twórców, czy też pomysłodawców kluczowego znaczenia nabierają kwestie znalezienia odpowiedniego inwestora. Wówczas pojawia się konieczność przygotowania umowy inwestycyjnej. Umowy inwestycyjne w start-upach są niezwykle istotne w kontekście zabezpieczenia interesów właścicieli oraz inwestorów. Oczywiście jest, że z uwagi na finansowanie inwestycji to właśnie inwestorzy oczekują najlepszego zabezpieczenia swoich interesów. Przygotowanie umowy inwestycyjnej to proces zmierzający do wypracowania właściwej formy współpracy, a następnie wprowadzenia odpowiednich klauzul do umowy inwestycyjnej. Pomimo stosowania ogólnych przepisów Kodeksu cywilnego z zakresu prawa umów specyficzność przedmiotu, a także potrzeba zabezpieczenia interesów twórców start-upu oraz inwestorów wymaga przemyślanych i wypracowanych rozwiązań. Zgodnie z art. 353<sup>1</sup> Kodeksu cywilnego strony zawierające umowę mogą ułożyć stosunek prawny według swego uznania, jednak treść i cel umowy nie powinny sprzeciwiać się właściwości (naturze) tego stosunku, ustawie ani zasadom współżycia społecznego. Zasada swobody umów wyrażona we wskazanym przepisie ma kluczowe znaczenie właśnie na początku regulowania wzajemnej współpracy. Rezygnacja z pewnych etapów może być bowiem niekorzystna dla jednej ze stron umowy inwestycyjnej. Postanowienia umowy regulują prawa i obowiązki zarówno inwestorów, jak i założycieli start-upów, dlatego tak ważny jest wybór właściwych postanowień w celu zabezpieczenia interesów właścicieli, a jednocześnie umożliwienia rozwoju start-upu.

Monografia *Klauzule inwestycyjne w umowie w start-upie* jest publikacją naukową powstałą w wyniku współpracy między Okręgową Radą Adwokacką a Uczelnią Łazarskiego w Warszawie. Jako pomysłodawczynię tego projektu wraz z Panią Dziekan dr Katarzyną Gajowniczek-Pruszyńską postawiłyśmy sobie za cel współpracę i wymianę poglądów również na płaszczyźnie naukowej. Autorami prezentowanej monografii są doktoranci Uczelni Łazarskiego, którzy pod moim kierunkiem przygotowują rozprawy doktorskie, a także wybitni aplikanci adwokacy, uczestnicy programu TUTOR z zakresu prawa gospodarczego.

W monografii przedstawiono szczegółową analizę wybranych zagadnień dotyczących umów inwestycyjnych w start-upach. Wszystkie teksty to oryginalne



opracowania ukazujące znaczenie tej problematyki oraz jej skomplikowany charakter. Autorzy nie tylko omawiają umowy inwestycyjne oraz ich elementy, ale też prezentują własne poglądy co do praktycznego funkcjonowania postanowień zabezpieczających interesy stron takich umów.

Podział monografii na poszczególne części pozwala dokładniej pokazać konkretne zagadnienia dotyczące umów inwestycyjnych oraz rozwiązania, które z jednej strony muszą być dostosowane do specyfiki start-upu, a z drugiej we właściwy sposób zabezpieczać interesy stron umowy.

W części I monografii scharakteryzowano **postanowienia umowne w ramach *shareholders' agreement***. Mają one kluczowe znaczenie z punktu widzenia uregulowania wzajemnej współpracy. Biorąc pod uwagę przepisy Kodeksu cywilnego, *founders' agreement* to umowa założycielska, która nie jest prawnie uregulowana. Jej kształt jest bowiem określany przez strony, a jej postanowienia są zaczerpnięte z innych nazwanych umów. Na tym etapie współpracy ważne jest uregulowanie pewnych istotnych kwestii i określenie postanowień umownych, które mogą wpływać na współpracę partnerów w przyszłości. Oprócz podstawowych klauzul, *founders' agreement* powinna zawierać także postanowienia dotyczące **zakazu konkurencji**. Omówiono cechy takiego zakazu oraz ukazano możliwości jego uregulowania w odrębnej umowie bądź w umowie założycielskiej. To właśnie zdefiniowanie pojęcia powstrzymywania się od podejmowania działań o charakterze konkurencyjnym względem drugiej strony umowy ma istotne znaczenie z punktu widzenia uruchomienia sankcji za naruszenie zakazu konkurencji. Podobnie **ochrona praw wyłącznych** może zostać uregulowana odrębnie lub w ramach umowy założycielskiej. Prawa autorskie oraz prawa wyłączne właściciela znaku towarowego wymagają zapewnienia właściwej ochrony. Pojawia się także potrzeba ustalenia zasad korzystania z utworu bądź znaku towarowego. Przygotowanie umowy licencyjnej określającej zasady oraz wynagrodzenie za korzystanie z utworu lub znaku towarowego może być w tych umowach konieczne.

W części II monografii omówiono **podstawy i zasady kształtowania współpracy w ramach *pre-formation founders' agreement*** oraz ***founders' agreement***. Z uwagi na wczesny etap współpracy, a właściwie dopiero jej kształtowanie się, niezbędne jest uregulowanie jej kluczowych zasad, zwłaszcza że wspólnicy mogą wyrazić chęć kontynuowania tej współpracy w ramach *founders' agreement*. Podstawowe postanowienia *pre-formation founders' agreement* powinny w szczególności dotyczyć: założeń i celu wspólnego przedsięwzięcia, określenia praw i obowiązków, podziału zadań i ryzyk, udziału w zyskach i stratach, zobowiązań wspólników, czy też sankcji z tytułu naruszenia postanowień umownych. Z kolei *founders' agreement* w start-upach są wstępem do

postanowień dodatkowych zawartych w umowie założycielskiej. Omówiono wszystkie istotne postanowienia, które powinna zawierać umowa założycielska. Podkreślono, że właściwe przygotowanie tych postanowień pozwala na odpowiedzialne i skuteczne zabezpieczenie interesów wspólników.

Część III monografii to szczegółowe omówienie **klauzul zabezpieczających interesy założycieli oraz inwestorów w umowie o współpracy**. Umowa inwestycyjna w start-upie to porozumienie regulujące obowiązki i prawa założyciela start-upu oraz inwestora (inwestorów). Posiada kluczowe elementy, a jej kształt powinien być dostosowany do specyfiki start-upu. W tej części dokonano wielopłaszczyznowych rozważań dotyczących umowy inwestycyjnej. Scharakteryzowano wszystkie istotne jej postanowienia. Szczególne znaczenie, z uwagi na finansowanie inwestycji, ma ochrona inwestora w umowie inwestycyjnej. Wybór odpowiedniej klauzuli pozwala inwestorom na zabezpieczenie ich interesów oraz na zminimalizowanie ryzyka związanego z udziałem w start-upie. Zastosowanie w umowie inwestycyjnej klauzul *drag along* (prawo przyciągnięcia) oraz *tag along* (prawo przyłączenia) pozwala odpowiednio zabezpieczyć interesy inwestora przy wyjściu kapitałowym, bądź też interesy wspólników przed wyjściem. W tej części omówiono również znaczenie prawa pierwokupu (*right of first offer*) oraz prawa pierwszeństwa (*right of first refusal*) w umowach inwestycyjnych. Ostatnią część monografii zamyka opracowanie dotyczące klauzul opcyjnych *call* oraz *put*. Są to uprawnienia do zakupu lub sprzedaży udziałów na wskazanych w tej klauzuli warunkach i w określonych przypadkach. Przedstawiono ich funkcje oraz znaczenie w umowie inwestycyjnej.

Pragnę gorąco podziękować Autorom za zaangażowanie i przygotowanie doskonałych tekstów – wartościowych i interesujących.

Szczególne podziękowania kieruję do Pani Dziekan dr Katarzyny Gajowniczek-Pruszyńskiej, która w ramach doskonalenia zawodowego aplikantów adwokatów uruchomiła program TUTOR, tym samym umożliwiając aplikantom udział w przygotowaniu niniejszej monografii.

dr hab. Małgorzata Sieradzka, prof. UŁa



## ZAKAZ KONKURENCJI W UMOWACH ZAŁOŻYCIELSKICH

### Wprowadzenie

W umowach transakcyjnych (tj. umowach związanych w szczególności i najczęściej z przejęciem kontroli nad danym przedsiębiorstwem oraz umowach założycielskich, czy po prostu umowach wspólników) uczestnicy tych transakcji negocjują jej warunki, tak aby jak najlepiej zabezpieczyć swoje interesy. Sposobem na to jest wprowadzanie rozmaitych postanowień umownych lub tworzenie osobnych, całych umów, które ograniczają swobodę prowadzenia działalności gospodarczej stron tych transakcji w przyszłości. Dobrym przykładem są tu stosowane bardzo często klauzule zakazujące pozyskiwania pracowników lub współpracowników drugiej strony umowy (tzw. *non-solicitation*), czy omówiona bardziej szczegółowo w niniejszym rozdziale klauzula o zakazie konkurencji (tzw. *non-compete clauses*). A zatem czym są klauzule o zakazie konkurencji? Aby odpowiedzieć na to pytanie, należy zrozumieć, czym jest konkurencja, czy też działalność konkurencyjna. Niestety w przepisach prawa nie ma legalnej definicji tych pojęć. Ustawodawca zdefiniował natomiast pojęcie pokrewne, tj. pojęcie konkurentów, wskazując, że rozumie się przez to przedsiębiorców, którzy wprowadzają lub mogą wprowadzać albo nabywają lub mogą nabywać, w tym samym czasie, towary na rynku właściwym. Sformułowanie „w tym samym czasie” oznacza, że konkurentami mogą być albo przedsiębiorcy, którzy aktualnie działają na tym samym rynku właściwym (tzw. faktyczni konkurenci), albo ci z nich, którzy w niedalekiej przyszłości podejmą działalność na tym samym rynku właściwym (konkurenci potencjalni)<sup>1</sup>. Rynek właściwy z kolei to na gruncie ustawy z dnia 16 lutego 2007 r. o ochronie konkurencji i konsumentów<sup>2</sup> (dalej: uokik) rynek towarów, które ze względu na ich przeznaczenie, cenę oraz właściwości, w tym jakość, są uznawane przez ich nabywców za substytuty oraz są oferowane w obszarze, w którym – ze względu na ich rodzaj i właściwości, istnienie barier dostępu do

---

<sup>1</sup> A. Stawicki [w:] A. Stawicki, E. Stawicki (red.), *Ustawa o ochronie konkurencji i konsumentów. Komentarz*, Warszawa 2016, komentarz do art. 4.

<sup>2</sup> Dz.U. z 2024 r. poz. 1616.

rynku, preferencje konsumentów, znaczące różnice cen i koszty transportu – panują zbliżone warunki konkurencji. **W uproszczeniu zatem działalność konkurencyjna to działalność prowadzona przez podmioty, które są lub mogą być względem siebie konkurentami, w wyniku wprowadzania albo nabywania na rynku towarów uznawanych przez ich nabywców za substytuty.**

Cel klauzul o zakazie konkurencji jest oczywisty – mają one chronić nabywcę/inwestora przed inwestycją, która może okazać się nieopłacalna krótko po zamknięciu transakcji. Jak mogłoby do tego dojść? Otóż zbywca, czy też pierwotny założyciel danego biznesu (po prostu podmiot, do którego ze swoim kapitałem przychodzi inwestor) posiada cały *know-how* związany z prowadzoną przez siebie działalnością gospodarczą. Zwykle zna rynek lepiej od swojego inwestora/nabywcy, a zatem wie, jak skutecznie konkurować i zdobywać przewagę nad rywalami. Nietrudno więc wyobrazić sobie sytuację, w której zbywca / pierwotny założyciel danego biznesu tuż po znalezieniu inwestora i zamknięciu transakcji oraz podpisaniu umowy wspólników rozpoczyna równoległe prowadzenie działalności konkurencyjnej, w rezultacie utrudniając prowadzenie działalności inwestorowi/nabywcy i uniemożliwiając mu uzyskanie zakładanego zwrotu z tej inwestycji.

Choć zachowanie to intuicyjnie uznać należy za nieuczciwe, nie jest w świetle prawa zakazane. Niezgodne z prawem może być natomiast ograniczanie drugiej stronie transakcji możliwości prowadzenia działalności konkurencyjnej, a dokładniej wprowadzenie takiego zakazu może naruszyć przepisy prawa antymonopolowego, prowadząc do wniosku, że doszło w szczególności do zawarcia zakazanego porozumienia ograniczającego konkurencję, bowiem klauzule takie mogą mieć negatywny skutek dla konkurencji na rynku<sup>3</sup>. Porozumienie tego rodzaju może z kolei skutkować karą nakładaną przez organ ochrony konkurencji, czy roszczeniami o naprawienie szkody formułowanymi na gruncie przepisów prawa prywatnego. Przedsiębiorcy powinni więc projektować ramy przeprowadzanej transakcji bardzo ostrożnie, biorąc pod uwagę przepisy prawa, wytyczne organów oraz orzecznictwo dotyczące dopuszczalności takich dodatkowych ograniczeń.

Niniejszą analizę oparto na polskich i unijnych przepisach z zakresu ochrony konkurencji. Przepisy te, choć w znacznej części zbieżne, niejednokrotnie różnią się między sobą. Odmierna bywa także ich interpretacja w zależności od tego,

---

<sup>3</sup> Klauzula o zakazie konkurencji może być także przejawem nadużycia pozycji dominującej, o czym więcej: T. Krzyżewski, *Zakaz konkurowania w polskim i unijnym prawie antymonopolowym*, Warszawa 2022.

czy przepisy te stosowane są przez krajowe organy ochrony konkurencji, czy w ramach postępowań prowadzonych przez Komisję Europejską.

## 1. Unijne i polskie prawo antymonopolowe a klauzule o zakazie konkurencji

Prawo antymonopolowe, inaczej nazywane również prawem konkurencji, czy dokładniej prawem ochrony konkurencji, to zespół norm, których fundamentalnym celem jest rozwój i ochrona konkurencji (konkurencji w rozumieniu ekonomicznym, tj będącej procesem rywalizacji niezależnych przedsiębiorstw, który prowadzi do podniesienia poziomu dobrobytu konsumentów)<sup>4</sup>.

Wśród kluczowych zagadnień regulowanych normami prawa antymonopolowego są z jednej strony praktyki ograniczające konkurencję, tj. porozumienia ograniczające konkurencję i nadużywanie pozycji dominującej, a z drugiej strony kontrola koncentracji przedsiębiorców. Wszystkie wskazane obszary regulowane są zarówno na poziomie prawa europejskiego, jak i na poziomie poszczególnych krajów członkowskich Unii Europejskiej w sposób bardzo podobny. **Z punktu widzenia tematu niniejszego rozdziału najistotniejsze będą obszary porozumień ograniczających konkurencję oraz kontroli koncentracji.** Jest to związane z faktem, że po pierwsze – jak wynika z tematu niniejszej monografii i co zostało wskazane powyżej – klauzule o zakazie konkurowania zawierane są zwykle w umowach transakcyjnych (tj. w ramach transakcji kapitałowych, w wyniku których najczęściej dochodzi do zmiany kontroli nad danym przedsiębiorstwem lub do utworzenia nowego, czy też wspólnego przedsiębiorcy, albo przejęcia części mienia). Naturalnie więc wiążą się z zagadnieniem kontroli koncentracji, i właśnie na tym gruncie temat ten znalazł swoje odzwierciedlenie w przepisach i dokumentach natury *soft law*, jak i w orzecznictwie organów antymonopolowych. Po drugie nie ma wątpliwości, że klauzule o zakazie konkurowania mogą wypełniać znamiona zakazanego porozumienia ograniczającego konkurencję.

### 1.1. Kontrola koncentracji przedsiębiorców

Warto przeanalizować, czym jest zatem koncentracja. Na gruncie uokik, w dużym uproszczeniu, jest to zbiorcze określenie na:

- 1) połączenie dwóch lub więcej samodzielnych przedsiębiorców;

---

<sup>4</sup> Zob. C. Banasiński, E. Piontek (red.), *Ustawa o ochronie konkurencji i konsumentów. Komentarz*, Warszawa 2009, komentarz do art. 1 oraz wskazane tam orzecznictwo.

- 2) przejęcie – przez nabycie lub objęcie akcji, innych papierów wartościowych, udziałów lub w jakikolwiek inny sposób – bezpośredniej lub pośredniej kontroli nad jednym lub więcej przedsiębiorcami przez jednego lub więcej przedsiębiorców;
  - 3) utworzenie przez przedsiębiorców wspólnego przedsiębiorcy;
- nabycie przez przedsiębiorcę części mienia innego przedsiębiorcy. W przepisach prawa antymonopolowego przewidziano mechanizmy mające przeciwdziałać praktykom polegającym na antykonkurencyjnej koncentracji przedsiębiorców. W przeciwieństwie do narzędzi służących przeciwdziałaniu praktykom ograniczającym konkurencję (np. porozumieniom ograniczającym konkurencję), które stosowane są *ex post*, kontrola koncentracji realizowana jest *ex ante*, a przeprowadzenie tejże uprzedniej kontroli koncentracji ma być możliwe dzięki nałożonemu na przedsiębiorców obowiązкови zgłoszenia zamiaru koncentracji organom antymonopolowym<sup>5</sup>.

Oczywiście nie każda transakcja będzie wiązała się z koniecznością zgłoszenia zamiaru koncentracji, a jedynie taka, która wypełnia przesłanki opisane w przepisach prawa. Te – choć w zasadniczej mierze odnoszą się do obrotu wygenerowanego przez strony transakcji w okresie ją poprzedzającym – różnią się w zależności od tego, czy transakcja podlega zgłoszeniu do krajowego organu ochrony konkurencji, np. Prezesa UOKiK, czy też ma tzw. wymiar wspólnotowy i podlega zgłoszeniu do Komisji Europejskiej. Na gruncie uokik podstawową zasadą jest to, że zamiar koncentracji podlega zgłoszeniu Prezesowi UOKiK, jeżeli łączny światowy obrót przedsiębiorców uczestniczących w koncentracji w roku obrotowym poprzedzającym rok zgłoszenia przekracza równowartość 1 mld EUR lub łączny obrót na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej przedsiębiorców uczestniczących w koncentracji w roku obrotowym poprzedzającym rok zgłoszenia przekracza równowartość 50 mln EUR. Rozporządzenie Rady (WE) nr 139/2004 z dnia 20 stycznia 2004 r. w sprawie kontroli koncentracji przedsiębiorstw (dalej: Rozporządzenie w sprawie kontroli koncentracji) stanowi, że koncentracja ma wymiar wspólnotowy, jeżeli (i) łączny światowy obrót wszystkich zainteresowanych przedsiębiorstw wynosi więcej niż 5.000 mln EUR; oraz (ii) łączny obrót przypadający na Wspólnotę, każdego z co najmniej dwóch zainteresowanych przedsiębiorstw, wynosi więcej niż 250 mln EUR, chyba że każde z zainteresowanych przedsiębiorstw uzyskuje więcej niż dwie trzecie swoich łącznych obrotów przypadających na Wspólnotę w jednym i tym samym Państwie Członkowskim. Koncentracja, która nie osiąga progów ustanowionych w ust. 2, ma wymiar wspólnotowy, w przypadku

---

<sup>5</sup> Zob. więcej: K. Kohutek [w:] M. Sieradzka, K. Kohutek, *Ustawa o ochronie konkurencji i konsumentów. Komentarz*, Warszawa 2014, komentarz do art. 13.

(i) gdy łączny światowy obrót wszystkich zainteresowanych przedsiębiorstw wynosi więcej niż 2.500 mln EUR, (ii) w każdym z co najmniej trzech Państw Członkowskich łączny obrót wszystkich zainteresowanych przedsiębiorstw wynosi więcej niż 100 mln EUR, (iii) w każdym z co najmniej trzech Państw Członkowskich ujętych dla celów lit. b) łączny obrót każdego z co najmniej dwóch zainteresowanych przedsiębiorstw wynosi więcej niż 25 mln EUR; oraz łączny obrót przypadający na Wspólnotę każdego z co najmniej dwóch zainteresowanych przedsiębiorstw wynosi więcej niż 100 mln EU chyba że każde z zainteresowanych przedsiębiorstw uzyskuje więcej niż dwie trzecie swoich łącznych obrotów przypadających na Wspólnotę w jednym i tym samym Państwie Członkowskim<sup>6</sup>.

**To właśnie na gruncie regulacji z zakresu kontroli koncentracji opisano szerzej zagadnienie klauzul o zakazie konkurencji**, mimo że organy antymonopolowe wydają decyzję o zgodzie lub braku zgody na koncentrację wyłącznie w wyniku badania jej skutków dla konkurencji na rynku (w szczególności badania, czy powstanie lub umocni się pozycja dominująca na rynku, którego dotyczy transakcja). **Decyzja taka obejmuje także ograniczenia, które są bezpośrednio związane i konieczne dla dokonania koncentracji (do ograniczeń takich zaliczane są m.in. klauzule o zakazie konkurencji)**. Choć organy ochrony konkurencji w ramach postępowania antymonopolowego nie badają szczegółowo tych dodatkowych ograniczeń, w przeszłości w swoich decyzjach dotyczyły tych kwestii, formułując pewne wytyczne.

## 1.2. Porozumienia ograniczające konkurencję

Jak rozumieć termin „porozumienie na gruncie prawa antymonopolowego”? Pojęcie to na gruncie polskiego oraz europejskiego prawa konkurencji rozumiane jest podobnie, stąd poniżej omówiona zostanie definicja sformułowana przez polskiego pracodawcę<sup>7</sup>. Zgodnie z art. 4 pkt 5 uokik, ilekroć w ustawie jest mowa o porozumieniach, należy rozumieć przez to umowy zawierane między przedsiębiorcami, między związkami przedsiębiorców oraz między przedsiębiorcami i ich związkami albo niektóre postanowienia tych umów, uzgodnienia dokonane w jakiegokolwiek formie przez dwóch lub więcej przedsiębiorców

<sup>6</sup> Zob. art. 3 i następne rozporządzenia Rady (We) nr 139/2004 z dnia 20 stycznia 2004 r. w sprawie kontroli koncentracji przedsiębiorstw (rozporządzenie WE w sprawie kontroli łączenia przedsiębiorstw), czy art. 13 i następne uokik.

<sup>7</sup> Więcej o definicji porozumienia zob. np. K. Kłopotki, *Czy potrzebna jest ustawowa definicja kartelu? Rozważania w oparciu o propozycję definicji zawartą w projekcie ustawy o roszczeniach o naprawienie szkody wyrządzonej przez naruszenie prawa konkurencji*, Internetowy Kwartalnik Antymonopolowy i Regulacyjny 2017, nr 1(6).



lub ich związki, jak również uchwały lub inne akty związków przedsiębiorców lub ich organów statutowych. Takie pojmowanie porozumienia ma swoje źródła w ustawie z dnia 24 lutego 1990 r. o przeciwdziałaniu praktykom monopolistycznym<sup>8</sup>. Kompleksowość tej definicji związana jest z objęciem jej zakresem najróżniejszych rodzajów umów i uzgodnień, w tym:

- 1) umów przedsiębiorców lub związków przedsiębiorców;
- 2) uzgodnień dokonanych w jakiegokolwiek formie przez przedsiębiorców lub ich związki;
- 3) uchwał lub innych aktów związków przedsiębiorców bądź ich organów<sup>9</sup>

Następnie uokik wskazuje, że zakazane są porozumienia, których celem lub skutkiem jest wyeliminowanie, ograniczenie lub naruszenie w inny sposób konkurencji na rynku właściwym (tzw. porozumienia ograniczające konkurencję). Ustawa ta wskazuje otwarty katalog porozumień ograniczających konkurencję, przewidując, że ich formą może być np. ustalanie, bezpośrednio lub pośrednio, cen i innych warunków zakupu lub sprzedaży towarów, ograniczanie lub kontrolowanie produkcji lub zbytu oraz postępu technicznego lub inwestycji, czy podział rynków zbytu lub zakupu. Należy więc jeszcze raz podkreślić, iż nie ma wątpliwości, że klauzule o zakazie konkurowania mogą wypełniać znamiona zakazanego porozumienia ograniczającego konkurencję. Z kolei to, czy można zakwalifikować taką klauzulę do którejkolwiek z wyszczególnionych przez prawodawcę form porozumienia, pozostaje bez praktycznego znaczenia w świetle tego, jak szeroko pojmowane jest porozumienie.

### **1.3. Relatywizacja zakazu porozumień ograniczających konkurencję na gruncie przepisów prawa antymonopolowego**

Zakaz zawierania porozumień ograniczających konkurencję nie jest zakazem bezwzględny. Innymi słowy, istnieją przepisy, które opisują okoliczności, w których porozumienie takie podlega wyłączeniu lub może zostać wyłączone spod zakazu zawierania porozumień ograniczających konkurencję.

Na gruncie uokik można wskazać art. 7, który konstytuuje tzw. zasadę *de minimis*, zgodnie z którą zakazu tego nie stosuje się do porozumień zawieranych między konkurentami (jeżeli ich łączny udział w rynku właściwym, którego dotyczy porozumienie, nie przekracza 5%) oraz przedsiębiorcami, którzy nie są konkurentami (jeżeli udział żadnego z nich w rynku właściwym, którego dotyczy

---

<sup>8</sup> Dz.U. Z 1990 r. Nr 14 poz. 88.

<sup>9</sup> A. Jurkowska-Gomułka [w:] T. Skoczny (red.), *Ustawa o ochronie konkurencji i konsumentów. Komentarz*, Warszawa 2014, s. 123.

porozumienie, nie przekracza 10%). W świetle art. 7 ust. 2 uokik zasada *de minimis* nie znajduje jednak zastosowania do pewnych rodzajów porozumień. Oznacza to, że porozumienia te są sprzeczne z uokik nawet wtedy, gdy udziały rynkowe ich stron kształtują się na bardzo niskim poziomie (niższym niż 5% w przypadku porozumień horyzontalnych oraz 10% w pozostałych przypadkach)<sup>10</sup>.

Kolejnym przepisem wskazującym okoliczności, w których dane porozumienie niekoniecznie będzie uznawane za zakazane, jest art. 8 uokik. Wyłączenie spod zakazu może nastąpić w takim przypadku zarówno bezpośrednio na podstawie art. 8 ust. 1 uokik, jako tzw. wyłączenie indywidualne, oraz na podstawie stosownego rozporządzenia wydanego przez Radę Ministrów w oparciu o upoważnienie zawarte w art. 8 ust. 3 uokik (tzw. wyłączenie grupowe, *block exemption regulation*). Różnica między tymi wyłączeniami ma więc charakter ilościowy – jedno obejmuje grupę (kategorię) porozumień zdefiniowanych przedmiotowo i podmiotowo, które zostały uznane przez prawodawcę w drodze aktu stanowienia prawa za zasługujące na przywilej wyłączenia, a drugie odnosiły się do konkretnych porozumień zgłoszonych organom i poddanych przez nie kontroli i zakwalifikowaniu w drodze aktu stosowania prawa, tj. decyzji administracyjnej, do objęcia przywilejem wyłączenia indywidualnie<sup>11</sup>.

Wyłączenie grupowe możliwe jest po spełnieniu przesłanek zawartych w danym rozporządzeniu, a więc w konsekwencji nie ma potrzeby wykazywania spełnienia żadnych innych przesłanek<sup>12</sup>. Aby wyłączenie indywidualne było możliwe, konieczne jest natomiast łączne spełnienie czterech przesłanek zawartych w art. 8 ust. 1 uokik. **Porozumienia takie muszą jednocześnie:**

- 1) przyczyniać się do polepszenia produkcji, dystrybucji towarów lub do postępu technicznego lub gospodarczego;
- 2) zapewniać nabywcy lub użytkownikowi odpowiednią część wynikających z porozumień korzyści;
- 3) nie nakładać na zainteresowanych przedsiębiorców ograniczeń, które nie są niezbędne do osiągnięcia tych celów;
- 4) nie mogą stwarzać tym przedsiębiorcom możliwości wyeliminowania konkurencji na rynku właściwym w zakresie znacznej części określonych towarów.

---

<sup>10</sup> Więcej o zasadzie *de minimis* oraz o porozumieniach, które nie mogą skorzystać z wyłączenia na mocy art. 7 uokik zob. A. Stawicki, *Porozumienia zakazane z uwagi na cel a porozumienia zakazane z uwagi na skutek*, Kwartalnik Antymonopolowy i Regulacyjny 2012, nr 1(1).

<sup>11</sup> Zob. więcej: A. Jurkowska, T. Skoczny (w:) A. Jurkowska, T. Skoczny (red.), *Wyłączenia grupowe spod zakazu porozumień ograniczających konkurencję we Wspólnocie Europejskiej i w Polsce*, Warszawa 2008.

<sup>12</sup> Zob. więcej: K. Kohutek [w:] M. Sieradzka, K. Kohutek, *Ustawa o ochronie konkurencji i konsumentów...*, *op. cit.*, komentarz do art. 8.

#### 1.4. Doktryna ograniczeń dodatkowych (*ancillary restraints / restrictions doctrine*)

Podobną, choć niezależną od określonego w art. 8 uokik wyłączenia indywidualnego, jest doktryna niezbędnych ograniczeń dodatkowych/akcesoryjnych, tj. *ancillary restraints / restrictions doctrine*. Doktryna ta wykształciła się w amerykańskim prawie antytrustowym oraz w unijnym prawie konkurencji, a jej zastosowanie nie obejmuje jakiegokolwiek ważenia prokonkurencyjnych i antykonkurencyjnych skutków, jak w przypadku wyłączenia indywidualnego<sup>13</sup>.

Zgodnie z tą koncepcją zakazu zawierania porozumień antykonkurencyjnych nie stosuje się do pewnych klauzul ograniczających konkurencję, jeżeli wykaże się, że klauzule te są **bezpośrednio związane i niezbędne (bezpośredni i funkcjonalny związek) do zawarcia oraz wykonywania porozumienia (np. umowy), które samo w sobie jest zgodne z prawem konkurencji**.

Warunek ten uznaje się za spełniony, jeżeli w braku określonej klauzuli realizacja porozumienia byłaby niemożliwa lub bardzo utrudniona (tak należy rozumieć „niezbędność ograniczenia”). W Komunikacie Komisji w sprawie ograniczeń bezpośrednio związanych i koniecznych dla dokonania koncentracji (2005/C 56/03) (dalej: Komunikat Komisji) wskazano, że aby ograniczenia można było uznać za „bezpośrednio związane i konieczne dla dokonania koncentracji”, muszą one pozostawać w ścisłym związku z samą koncentracją. Nie wystarczy w tym przypadku, że dana umowa została zawarta w tym samym kontekście lub w tym samym czasie co koncentracja. Warunkiem koniecznym, aby ograniczenie można było uznać za bezpośrednio związane z koncentracją, jest jego ekonomiczne powiązanie z główną transakcją. Celem takiego ograniczenia jest umożliwienie płynnego przejścia na zmienioną strukturę przedsiębiorstwa po koncentracji. Umowy muszą być „konieczne dla dokonania koncentracji”, co oznacza, że w przypadku braku tych umów koncentracji nie można dokonać lub można jej dokonać na o wiele bardziej niepewnych warunkach, po znacznie wyższych kosztach, w dłuższym czasie lub z większą trudnością. Umowy konieczne dla dokonania koncentracji zwykle mają na celu ochronę przenoszonej wartości, utrzymanie ciągłości dostaw po likwidacji byłego podmiotu gospodarczego lub umożliwienie założenia nowego przedsiębiorstwa<sup>14</sup>.

Ograniczenie konkurencji musi być również proporcjonalne jeżeli chodzi o czas jego trwania, terytorium oraz zakres, którego dotyczy – ograniczenie to

---

<sup>13</sup> A. Stawicki [w:] A. Stawicki, E. Stawicki (red.), *Ustawa o ochronie konkurencji i konsumentów...*, *op. cit.*, komentarz do art. 6.

<sup>14</sup> Zob. Komunikat Komisji w sprawie ograniczeń bezpośrednio związanych i koniecznych dla dokonania koncentracji (2005/C 56/03), par. 13, OpenLEX.

nie może wykraczać poza to, co jest niezbędne do realizacji porozumienia<sup>15</sup>. Zgodnie z Komunikatem Komisji, ustalając, czy ograniczenie jest konieczne, należy brać pod uwagę nie tylko jego charakter, ale także zapewnić, że czas jego obowiązywania, przedmiot i geograficzny obszar zastosowania nie przekraczają rozsądnych wymagań, które trzeba spełnić przy dokonywaniu koncentracji. W rezultacie, jeżeli istnieją alternatywne sposoby osiągnięcia słusznego celu, które są równie skuteczne, przedsiębiorstwo musi wybrać ten sposób, który obiektywnie w najmniejszym stopniu ogranicza konkurencję na rynku<sup>16</sup>.

Doktryna ograniczeń dodatkowych została omówiona w wyroku z dnia 19 września 2024 r. w sprawie C-264/23 Booking.com<sup>17</sup>. W ramach odesłania prejudycjalnego Trybunał Sprawiedliwości Unii Europejskiej pochylił się nad kwestią tzw. klauzul parytetu cenowego, zgodnie z którą hotelarze oferujący swoje usługi za pośrednictwem platformy Booking.com nie mogli oferować za pośrednictwem swoich własnych kanałów sprzedaży lub kanałów sprzedaży prowadzonych przez osoby trzecie pokoi po cenie niższej niż cena oferowana na stronie Booking.com. Trybunał uznał, że klauzule parytetu, wprowadzone do umów zawartych między Booking.com a hotelarzami nie są wyłączone z zakresu stosowania przepisów zakazujących zawierania porozumień ograniczających konkurencję ze względu na to, że miałyby mieć charakter akcesoryjny względem tych umów. Trybunał wskazał tu także, że ograniczenie może zostać uznane za „akcesoryjne”, jeśli spełnia warunek obiektywnej niezbędności (innymi słowy, operacja główna, pozbawiona antykonkurencyjnego charakteru, musi być niemożliwa do realizacji bez danego ograniczenia, a sam fakt, że operacja byłaby trudniejsza lub mniej korzystna, nie wystarczy, by uznać ograniczenie za obiektywnie niezbędne, co mogłoby naruszyć zakaz zawierania porozumień ograniczających konkurencję). Co więcej, ograniczenie to musi spełniać warunek proporcjonalności, w ramach którego należy ocenić, czy istnieją alternatywne rozwiązania mniej ograniczające konkurencję, bazujące na realistycznych scenariuszach. Dodatkowo Trybunał wskazał, że dla uznania ograniczenia za akcesoryjne, nie przeprowadza się wyważenia skutków pro- i antykonkurencyjnych, co jest wymagane jedynie w przypadku wyłączenia indywidualnego na gruncie

---

<sup>15</sup> A. Stawicki [w:] A. Stawicki, E. Stawicki (red.), *Ustawa o ochronie konkurencji i konsumentów...*, *op. cit.*, komentarz do art. 6.

<sup>16</sup> Zob. Komunikat Komisji..., *op. cit.*, par. 13.

<sup>17</sup> Wyrok Trybunału z dnia 19 września 2024 r., Booking.com BV oraz Booking.com (Deutschland) GmbH v 25hours Hotel Company Berlin GmbH i inni.

art. 101 ust. 3 TFUE<sup>18</sup>. **Ograniczenia dodatkowe są dopuszczalne, jeżeli pozostają w bezpośrednim, funkcjonalnym związku z zasadniczym przedmiotem legalnej umowy, np. umowy założycielskiej, oraz jeżeli są proporcjonalne.** Opisywaną doktrynę charakteryzuje więc założenie, że istnieją takie ograniczenia konkurencji, które jako bezpośrednio związane i konieczne dla wdrożenia głównego projektu gospodarczego powinny być dopuszczalne na gruncie przepisów prawa antymonopolowego. **Jeżeli więc dana umowa w jej zasadniczych częściach, np. umowa założycielska, nie ma na celu i nie skutkuje ograniczeniem konkurencji, wówczas ograniczenia, które są bezpośrednio związane oraz niezbędne do przeprowadzenia tej transakcji, również nie mieszczą się w zakresie zakazu zawierania porozumień antykonkurencyjnych.** Ograniczenia takie będą stanowić właśnie niezbędne ograniczenia dla realizacji umowy założycielskiej. Ograniczenie jest bezpośrednio związane z główną transakcją, jeżeli jest podporządkowane jej wdrożeniu oraz w nierozłączny sposób jest z nią związane. Test niezbędności wymaga, aby ograniczenie było obiektywnie niezbędne dla wdrożenia głównej transakcji oraz było do niej proporcjonalne. Ocena tego, czy dane ograniczenie jest faktycznie niezbędne, oznacza konieczność określenia, czy w danym kontekście głównej transakcji lub działania o charakterze nieograniczającym dane ograniczenie jest konieczne do przeprowadzenia tej transakcji lub działania i czy jest w stosunku do niego proporcjonalne. W przypadku gdy na podstawie obiektywnych przesłanek można wnioskować, że przeprowadzenie głównej transakcji o charakterze nieograniczającym będzie niemożliwe bez zastosowania danego ograniczenia dodatkowego, wówczas ograniczenie to może być uznane za obiektywnie niezbędne dla jej przeprowadzenia i mające proporcjonalny zakres<sup>19</sup>.

**Podsumowując, należy stwierdzić, że doktryna ograniczeń dodatkowych stanowi wyraz racjonalizacji prawa antymonopolowego, polegającej na legalizacji określonych kategorii ustaleń poczynionych między przedsiębiorcami, które pierwotnie były przez przepisy prawa antymonopolowego zakazane<sup>20</sup>. Klauzule o zakazie konkurencji traktowane są jako rodzaj ograniczeń dodatkowych, które – w określonych okolicznościach – mogą być akceptowane.**

---

<sup>18</sup> Zob. wyrok Trybunału z dnia 19 września 2024 r., Booking.com BV oraz Booking.com (Deutschland) GmbH v 25hours Hotel Company Berlin GmbH i inni, par. 55 i nast.

<sup>19</sup> Zob. więcej: A. Jurkowska, T. Skoczny [w:] A. Jurkowska, T. Skoczny (red.), *Wyłączenia grupowe spod zakazu porozumień ograniczających konkurencję we Wspólnocie Europejskiej i w Polsce*, Warszawa 2008 oraz wskazane tam orzecznictwo.

<sup>20</sup> T. Krzyżewski, *Klauzula zakazu podejmowania działalności konkurencyjnej jako ograniczenie akcesoryjne stosowane w ramach koncentracji przedsiębiorców*, Internetowy Kwartalnik Antymonopolowy i Regulacyjny 2018, nr 3(7).

**W sytuacji ich zastosowania nie występuje, co do zasady, taki stopień ograniczenia konkurencji, który uzasadniałby ingerencję (*ex ante* oraz *ex post*) organów antymonopolowych.**

## **2. Klauzule o zakazie konkurencji na gruncie przepisów prawa konkurencji w dokumentach natury *soft law* oraz w decyzjach organów antymonopolowych**

Przepisy, dokumenty i decyzje wydawane przez organy działające w obszarze prawa konkurencji oraz w szczególności w obszarze kontroli koncentracji dają wskazówki do zrozumienia, czym są, jak należy traktować i – co najważniejsze – projektować klauzule o zakazie konkurencji w umowach transakcyjnych. W szczególności należy tu wskazać Rozporządzenie w sprawie kontroli koncentracji oraz Komunikat Komisji, o których wspomniano już w podrozdziałach 1.1. oraz 1.4.

W świetle art. 6 ust. 1 lit. b akapit 2 oraz art. 8 ust. 1 akapit 2 i ust. 2 akapit 3 Rozporządzenia w sprawie kontroli koncentracji przedsiębiorstw, decyzja uznająca koncentrację za zgodną ze wspólnym rynkiem uwzględnia ograniczenia bezpośrednio związane i niezbędne dla dokonania koncentracji. Zgodnie natomiast z motywem 21 tego rozporządzenia, jeżeli „kwestia nie jest ujęta w stosownym, obowiązującym obwieszczeniu Komisji lub opublikowanej decyzji Komisji, na wniosek zainteresowanych przedsiębiorstw, w przypadku pojawienia się nowych lub nierozwiązanych kwestii powodujących poważną niepewność, Komisja powinna wyraźnie ocenić, czy jakiegokolwiek ograniczenie jest bezpośrednio związane i konieczne dla dokonania koncentracji”.

Zgodnie z Komunikatem Komisji zobowiązania wynikające z zakazu konkurencji nałożone na zbywcę w kontekście przeniesienia przedsiębiorstwa lub jego części mogą być bezpośrednio związane i konieczne dla dokonania koncentracji. To na zbywcy ciąży obowiązek zapewnienia nabywcy ochrony przed konkurencją w celu pozyskania lojalności oraz przyswojenia i wykorzystania *know-how*. Klauzule o zakazie konkurencji dają gwarancję przeniesienia na rzecz nabywcy pełnej wartości przenoszonych na nabywcę, a stworzonych przez zbywcę aktywów. Wartości te są nie tylko bezpośrednio związane z koncentracją, ale także konieczne dla jej dokonania, bowiem bez nich istniałyby uzasadnione podstawy, aby spodziewać się, że sprzedaż przedsiębiorstwa lub jego części nie dojdzie do skutku. Komunikat Komisji wskazuje także, że zbywca może zobowiązać siebie, swoje spółki zależne i przedstawicieli handlowych, a obowiązek nałożenia podobnych ograniczeń na innych nie będzie uważany za bezpośrednio związany

i konieczny dla dokonania koncentracji<sup>21</sup>. **Biorąc powyższe pod uwagę, nie powinno być wątpliwości, że możliwość nałożenia zakazu prowadzenia działalności konkurencyjnej dotyczy zbywcy, a nie nabywcy przedsiębiorstwa. Co więcej, zakaz ten może dotyczyć podmiotów wchodzących w skład grupy kapitałowej zbywcy, tzn. podmiotów od niego zależnych (w odróżnieniu od podmiotów, od których zbywca jest zależny, a więc podmiotów z grupy, do której sam należy)**<sup>22</sup>.

Dodatkowo, stosownie do Komunikatu Komisji, klauzule o zakazie konkurencji są uzasadnione wyłącznie w sytuacji, gdy ich okres obowiązywania, geograficzny obszar zastosowania, przedmiot i osoby im podlegające nie przekraczają tego, co jest racjonalnie uznane za niezbędne dla osiągnięcia tego celu. W rezultacie Komisja wskazuje, że klauzule o zakazie konkurencji są uzasadnione **na okres do 3 lat** w sytuacji, gdy przeniesienie przedsiębiorstwa obejmuje przeniesienie lojalności klientów zarówno w formie wartości firmy, jak i know-how, oraz **na okres do 2 lat** w sytuacji, gdy w grę wchodzi jedynie wartość firmy<sup>23</sup>. Klauzul o zakazie prowadzenia działalności konkurencyjnej nie można uznać za niezbędne, gdy przeniesienie jest faktycznie ograniczone do wartości materialnych (gruntu, budynków, maszyn itp.) lub do wyłącznych praw własności przemysłowej i handlowej (których posiadacze mogą niezwłocznie podjąć działania przeciw naruszeniom ze strony zbywającego te prawa)<sup>24</sup>.

Podejście opisane w Komunikacie Komisji nie powinno dziwić. To właśnie zbywca posiada szczególną wiedzę i doświadczenie związane z prowadzeniem działalności na rynku, którego dotyczy transakcja. Nietrudno wyobrazić sobie zatem sytuację, w której zbywca, zaraz po dokonaniu transakcji, rozpoczyna prowadzenie działalności konkurencyjnej, która znacząco podnosi poprzeczkę nabywcy biznesu w ramach tej transakcji, i w konsekwencji może wpływać na obniżenie wartości nabywanego przedsiębiorstwa lub jego części. Z drugiej strony nałożenie zakazu konkurencji na nabywcę uniemożliwiłoby mu prowadzenie

---

<sup>21</sup> Zob. Komunikat Komisji..., *op. cit.*, par. 18 i 24.

<sup>22</sup> Zob. T. Krzyżewski, *Klauzula zakazu podejmowania działalności konkurencyjnej jako ograniczenie akcesoryjne stosowane w ramach koncentracji przedsiębiorców*, Internetowy Kwartalnik Antymonopolowy i Regulacyjny 2018, nr 3(7); M. Kulesza, *Zakaz konkurencji obejmujący podmiot kontrolujący zbywcę w umowach transakcyjnych a komunikat i orzecznictwo KE w sprawie ograniczeń akcesoryjnych*, Internetowy Kwartalnik Antymonopolowy i Regulacyjny 2020, nr 5(9) oraz wskazane tam stanowiska doktryny. M. Kulesza pozostawia jednak wątpliwość, czy zakazem konkurencji mogą być objęte również podmioty znajdujące się wyżej w strukturze grupy kapitałowej zbywcy.

<sup>23</sup> Zob. Komunikat Komisji..., *op. cit.*, par. 18 i 24.

<sup>24</sup> *Ibidem*, par. 21.

działalności, co stoi w sprzeczności z sensem dokonania transakcji. Klauzula o zakazie konkurencji ma więc chronić nabywcę, który w innym przypadku, po wejściu na nowy dla siebie rynek, nie mógłby faktycznie rozwinąć działalności.

Przepisy polskie nie odnoszą się bezpośrednio do kwestii niezbędnych ograniczeń związanych z dokonaniem koncentracji. Brak jest także jakiegokolwiek bezpośredniego normatywnego odwołania do ewentualnego wniosku stron dotyczącego kwestii powodujących niepewność, jak w motywie 21 rozporządzenia w sprawie kontroli koncentracji. Na gruncie polskim jedynie dokument wydany przez Prezesa UOKiK dnia 11 czerwca 2012 r. pt. „Wyjaśnienia dotyczące oceny przez Prezesa UOKiK zgłaszanych koncentracji” dotyczy tego zagadnienia, wskazując, że dodatkowe postanowienia umowne towarzyszące koncentracji, które mogą skutkować ograniczeniem konkurencji, nie są przedmiotem kontroli ani oceny w trakcie postępowania antymonopolowego w sprawie zamiaru koncentracji przedsiębiorców. Innymi słowy zgoda Prezesa UOKiK na przeprowadzenie koncentracji nie rozciąga się na antykonkurencyjne postanowienia umowne towarzyszące koncentracji. W ramach postępowania antymonopolowego w sprawie kontroli koncentracji Prezes UOKiK może zwrócić uwagę przedsiębiorcy, że postanowienia umowne dotyczące koncentracji budzą wątpliwości w zakresie zgodności z przepisami prawa konkurencji o zakazie zawierania porozumień ograniczających konkurencję i w związku z tym, w przypadku odmowy ich zmiany, może to spowodować konieczność wszczęcia postępowania antymonopolowego w sprawie praktyk ograniczających konkurencję. Prezes UOKiK co do zasady nie uzależnia wydania zgody na dokonanie koncentracji od wcześniejszej zmiany dodatkowych postanowień umownych towarzyszących koncentracji<sup>25</sup>. W doktrynie wskazuje się jednak, że w sytuacji gdy podmiot zgłaszający koncentrację wskaże w opisie transakcji klauzule zawierające ograniczenia akcesoryjne, zgoda na koncentrację jest równoznaczna z akceptacją przez organ tych ograniczeń, nawet jeżeli w decyzji wyrażającej zgodę na koncentrację Prezes UOKiK nie zajął w tej sprawie stanowiska<sup>26</sup>.

Klauzula o zakazie konkurencji musi posiadać swoje ograniczenia w zakresie produktowym i geograficznym. Zgodnie z Komunikatem Komisji obszar geograficzny objęty tą klauzulą musi być ograniczony do obszaru, na którym zbywca oferował produkty lub usługi objęte transakcją przed ich przeniesieniem, a obszar ten można rozszerzyć wyłącznie na terytoria, na które zbywca planował

<sup>25</sup> Zob. wyjaśnienia dotyczące oceny przez Prezesa UOKiK zgłaszanych koncentracji, 11.06.2012, s. 67 [online:] <https://uokik.gov.pl/bip/wyjasnienia> [dostęp: 15.12.2024].

<sup>26</sup> Tak M. Kulesza, *Zakaz konkurencji obejmujący podmiot kontrolujący zbywcę w umowach transakcyjnych a komunikat i orzecznictwo KE w sprawie ograniczeń akcesoryjnych*, Internetowy Kwartalnik Antymonopolowy i Regulacyjny 2020, nr 5(9) oraz wskazane tam stanowiska doktryny.



wejść w momencie dokonywania transakcji oraz tylko w sytuacji, gdy wcześniej zainwestował w przygotowania do uczynienia takiego kroku<sup>27</sup>. W zakresie produktowym klauzule te muszą pozostać ograniczone do tych produktów (uwzględniając ich udoskonalone i zaktualizowane wersje, jak również nowe modele zastępujące poprzednie) i usług, które stanowią przedmiot działalności gospodarczej przenieszonego przedsiębiorstwa. Może to również obejmować produkty i usługi, które w momencie przeprowadzania transakcji są w zaawansowanym stadium rozwoju lub te, które są już w pełni rozwinięte, ale nie zostały jeszcze wprowadzone na rynek<sup>28</sup>.

Warto również zwrócić uwagę na orzecznictwo Komisji Europejskiej i Prezesa UOKiK. W decyzji z dnia 29 października 2004 r. nr RWA – 30/2004 Prezes UOKiK dokonał szerszej analizy klauzuli o zakazie konkurencji zawartej w umowie sprzedaży oraz licencji dotyczącej autorskich praw majątkowych, praw do znaków towarowych, *know-how* oraz niektórych innych składników majątku Polskiego Przedsiębiorstwa Wydawnictw Kartograficznych S.A. Prezes UOKiK wskazał dokładnie, że postanowienie, zgodnie z którym spółka Nowa Era Sp. z o.o. w Warszawie nie będzie konkurować ze spółką Polskie Przedsiębiorstwo Wydawnictw Kartograficznych S.A. w Warszawie przez prowadzenie działalności w zakresie wydawnictw kartografii użytkowej, konkurencyjnej w stosunku do Polskiego Przedsiębiorstwa Wydawnictw Kartograficznych, przez okres 10 lat, narusza zakaz zawierania porozumień ograniczających konkurencję. W decyzji tej Prezes UOKiK podzielił pogląd wyrażony w przeszłości przez Komisję Europejską w sprawie Reuter/BASF<sup>29</sup>, zdaniem której zawierane w związku ze sprzedażą przedsiębiorstwa klauzule antykonkurencyjne mogą być uzasadnione jedynie w celu uchronienia nabywcy przed uzyskaniem przez zbywcę przewagi wynikającej z faktu posiadania informacji specjalnych (nierazko stanowiących tajemnicę przedsiębiorstwa), dotyczących specyfiki działalności przedsiębiorstwa będącego przedmiotem transakcji. Ochrona ta musi być jednak ograniczona do okresu, który jest niezbędny nabywcy przedsiębiorstwa do przejęcia takiego samego udziału rynkowego, jaki w momencie transakcji posiadał zbywający. Prezes UOKiK wskazał tu w szczególności, że zakaz konkurencji nałożony na okres 10 lat jest nieuzasadniony. Przywołał w tym miejscu orzecznictwo Komisji Europejskiej, w którym za nieusprawiedliwione uznane zostało ograniczenie sprzedającemu możliwości konkurowania z kupującym przez 10 lat po transakcji oraz

---

<sup>27</sup> Zob. Komunikat Komisji..., *op. cit.*, par. 22 oraz wskazane tam orzecznictwo.

<sup>28</sup> *Ibidem*, par. 23 oraz wskazane tam orzecznictwo.

<sup>29</sup> Zob. decyzja Komisji Europejskiej z dnia 26 lipca 1976 r. w sprawie Reuter/BASF Official Journal L 254, 17/09/1976 P. 0040 – 0050.

w którym za niedopuszczalne uznano klauzule zakazujące zbywcy określone *know-how* tworzenia nowych firm lub prowadzenia innej działalności na polach eksploatacji tego *know-how* przez 8 lat.

Co więcej, zapewnienie nabywcy ochrony może być uzasadnione w sytuacji, gdy wartość kupowanego przedsiębiorstwa wynika w szczególności z transferu *know-how*. Jak zauważył Prezes UOKiK, w takim przypadku może być zasadne zakazanie sprzedającemu korzystania z posiadanej wiedzy technicznej przez okres niezbędny kupującemu do utrzymania potencjału nabywanego przedsiębiorstwa. Nałożony na zbywcę zakaz konkurowania z nabywcą musi być ograniczony do rynków, na których sprzedający był aktywny przed sprzedażą lub na których może być uznany za potencjalnego konkurenta<sup>30</sup>.

## Podsumowanie

Klauzule o zakazie prowadzenia działalności konkurencyjnej są bardzo często spotykane w umowach transakcyjnych, co oznacza, że są konieczne dla skutecznego przeprowadzenia takiej transakcji. Oceniając, czy ich zawarcie w takich umowach jest w ogóle możliwe na gruncie obowiązującego porządku prawnego, należy odwołać się do przepisów, dokumentów natury *soft law* oraz dorobku doktryny i orzecznictwa prawa antymonopolowego zarówno na gruncie polskim, jak i unijnym (oba dorobki mogą mieć tu zastosowanie, a co więcej, oba wzajemnie się uzupełniają). Klauzule takie mogą bowiem nieść ryzyko uznania, że doszło do zawarcia porozumienia ograniczającego konkurencję, a zatem ryzyko wysokich kar administracyjnych nakładanych przez organy antymonopolowe oraz ryzyko postępowań sądowych na podstawie roszczeń formułowanych na drodze prawa prywatnego.

Biorąc pod uwagę omówione w niniejszym rozdziale źródła, należy stwierdzić, że klauzule o zakazie konkurencji mogą być rodzajem ograniczeń dodatkowych (tzw. *ancillary restraints*), które mogą być zgodne z prawem antymonopolowym, jeżeli spełniają kryteria obiektywnej niezbędności oraz proporcjonalności. To, czy klauzula o zakazie prowadzenia działalności konkurencyjnej może zostać uznana za zgodną z prawem konkurencji, związane jest przede wszystkim z jej stroną przedmiotową (tj. jakiego rodzaju produktów czy usług dotyczy), z jej zakresem geograficznym (tj. jakiego obszaru geograficznego działalności będącej przedmiotem transakcji dotyczy), okresem obowiązywania zakazu (w zależności od tego, jakiego rynku oraz jakich dóbr i usług dotyczy transakcja).

---

<sup>30</sup> Zob. decyzję Prezesa UOKiK z dnia 29 października 2004 r. nr RWA-30/2004.

## Bibliografia

### Literatura przedmiotu

- Banasiński C., Piontek E. (red.), *Ustawa o ochronie konkurencji i konsumentów. Komentarz*, Warszawa 2009.
- Jurkowska A., Skoczny T. (red.), *Wyłączenia grupowe spod zakazu porozumień ograniczających konkurencję we Wspólnocie Europejskiej i w Polsce*, Warszawa 2008.
- Kłopocki K., *Czy potrzebna jest ustawowa definicja kartelu? Rozważania w oparciu o propozycję definicji zawartą w projekcie ustawy o roszczeniach o naprawienie szkody wyrządzonej przez naruszenie prawa konkurencji*, Internetowy Kwartalnik Antymonopolowy i Regulacyjny 2017, nr 1(6).
- Kulesza M., *Zakaz konkurencji obejmujący podmiot kontrolujący zbywcę w umowach transakcyjnych a komunikat i orzecznictwo KE w sprawie ograniczeń akcesoryjnych*, Internetowy Kwartalnik Antymonopolowy i Regulacyjny 2020, nr 5(9).
- Krzyżewski T., *Zakaz konkurowania w polskim i unijnym prawie antymonopolowym*, Warszawa 2022.
- Krzyżewski T., *Klauzula zakazu podejmowania działalności konkurencyjnej jako ograniczenie akcesoryjne stosowane w ramach koncentracji przedsiębiorców*, Internetowy Kwartalnik Antymonopolowy i Regulacyjny 2018, nr 3(7).
- Sieradzka M., Kohutek K., *Ustawa o ochronie konkurencji i konsumentów. Komentarz*, Warszawa 2014.
- Skoczny T. (red.), *Ustawa o ochronie konkurencji i konsumentów. Komentarz*, Warszawa 2014.
- Stawicki A., *Porozumienia zakazane z uwagi na cel a porozumienia zakazane z uwagi na skutek*, Internetowy Kwartalnik Antymonopolowy i Regulacyjny 2012, nr 1(1).
- Stawicki A., Stawicki E. (red.), *Ustawa o ochronie konkurencji i konsumentów. Komentarz*, Warszawa 2016.

### Akty prawne

- Ustawa z dnia 16 lutego 2007 r. o ochronie konkurencji i konsumentów (Dz.U. z 2024 r. poz. 594).
- Rozporządzenie Rady (WE) nr 139/2004 z dnia 20 stycznia 2004 r. w sprawie kontroli koncentracji przedsiębiorstw (Official Journal of the European Union L 24/1).

### Dokumenty

- Komunikat Komisji w sprawie ograniczeń bezpośrednio związanych i koniecznych dla dokonania koncentracji (2005/C 56/03) (Official Journal of the European Union C 56/24), OpenLEX.
- Wyjaśnienia dotyczące oceny przez Prezesa UOKiK zgłaszanych koncentracji, 11.06.2012 [online:] <https://uokik.gov.pl/bip/wyjasnienia> [dostęp: 15.12.2024].

## OCHRONA PRAW WYŁĄCZNYCH W UMOWACH ZAŁOŻYCIELSKICH

### Wprowadzenie

Umowa akcjonariuszy (*shareholders' agreement*) to umowa wewnątrzorganizacyjna zawierana między akcjonariuszami spółki, mająca na celu uregulowanie relacji między nimi<sup>1</sup>, określenie ich praw i obowiązków oraz określenie sposobu zarządzania kluczowymi aspektami działalności spółki. Umowy te są szczególnie istotne, gdyż określają zasady współpracy, inwestycji, dystrybucji zysków, sprzedaży akcji oraz zarządzania spółką.

Start-up pozostaje nadal nieokreślonym pojęciem. W literaturze przedmiotowej wypracowano kilka definicji, przy czym najbardziej aktualną charakterystykę start-upu prezentuje A. Skala, wskazując, że: „Za kluczową cechę start-upu uznaje się hiperskalowalność, którą start-up może uzyskać na dalszym etapie rozwoju dzięki właściwemu zastosowaniu technologii automatyzujących wybrane działania lub czynność w ramach swojej oferty rynkowej. Dlatego właśnie szczególną cechą start-upów jest fakt wykorzystywania w ich działalności zaawansowanych technologii cyfrowych, zwłaszcza tych związanych z szeroko rozumianym przetwarzaniem informacji”<sup>2</sup>. Start-upy są zatem organizacjami tworzącymi przełomowe innowacje, powodujące w dłuższej perspektywie rynkowe paradygmaty<sup>3</sup>.

Ochrona praw wyłącznych w umowach założycielskich, czyli umowach regulujących zasady funkcjonowania spółek i relacji między ich założycielami, jest kluczowym elementem zapewnienia stabilności i bezpieczeństwa interesów stron. W kontekście umów założycielskich ochrona praw wyłącznych przede wszystkim odnosi się do zabezpieczenia interesów związanych z własnością intelektualną, technologią, *know-how*, a także szczególnymi uprawnieniami przyznanymi określonym akcjonariuszom lub wspólnikom.

---

<sup>1</sup> A. Kidyba [w:] M. Dumkiewicz, A. Kidyba, *Komentarz aktualizowany do art. 1–300 Kodeksu spółek handlowych*, LEX/el. 2024.

<sup>2</sup> A. Skala, *Spiralna definicja start-upu*, *Przegląd Organizacji* 2017, nr 9 (932), s. 35, 37–38.

<sup>3</sup> C.M. Christensen, *The Innovator's Dilemma: When New Technologies Cause Great Firms to Fail*, Harvard Business School Press, Boston 1997, s. 57.

Odpowiednio konstruowane postanowienia umowne pozwalają na ochronę kluczowych zasobów start-upu, minimalizując ryzyko naruszeń i sporów, tym bardziej że start-upy to innowacyjne przedsięwzięcia<sup>4</sup>, tworzone wokół nowych, unikalnych pomysłów lub technologii, które mogą znacząco zmienić rynek. Głównym celem start-upów jest przekształcenie innowacyjnych pomysłów w produkty lub usługi, które można skomercjalizować na dużą skalę. Prawa wyłączne są zatem kluczowymi elementami w start-upach, które już na etapie istnienia samego pomysłu biznesowego wiążą się z unikalnymi zasobami intelektualnymi przyszłego projektu. Mogą obejmować różne aspekty, takie jak prawa własności intelektualnej (IP), umowy poufności, patenty, znaki towarowe i prawa autorskie.

## 1. Prawa wyłączne w start-upie

Ustalenie głównych elementów projektu start-upowego może być trudnym zadaniem, nie zawsze przynoszącym jednoznaczne wyniki. Ze względu na charakter i specyfikę danego pomysłu, wokół którego tworzy się start-up, może występować wiele różnych obszarów decydujących w równym stopniu o atrakcyjności i potencjalnym sukcesie projektu. Każdy pomysł wymaga indywidualnej analizy. Jako przykład wskazać można możliwości opatentowania określonych rozwiązań, czy też zawarcia umów licencyjnych między twórcami innowacyjnych rozwiązań a podmiotami korzystającymi z tych rozwiązań, takimi jak spółki prowadzące projekty start-upowe. Niedopełnienie wymogów formalno-prawnych oraz zaniedbania w tej sferze mogą skutkować niepowodzeniem projektu, istotnym obniżeniem jego atrakcyjności z punktu widzenia inwestorów strategicznych, a także prowadzić do wykluczenia pomysłodawców z grona beneficjentów przyszłych korzyści płynących z działalności start-upu<sup>5</sup>.

Etapem, w którym start-up wychodzi z fazy wyłącznych idei i pomysłów, a wkracza w etap szukania finansowania i komercjalizacji, to moment, w którym pomysłodawcy projektu dokonują konkretnych ustaleń w zakresie m.in.: „podziału ról w projekcie; zadań i obowiązków; egzekwowania i rozliczania wykonanych zadań, w tym rozliczania kosztów i wydatków; zasad odnośnie do wkładów do spółki, w tym ich wysokości i sposobów pokrywania; zasad odnośnie

---

<sup>4</sup> B. Marcinkowski, *Start-upy – zarys specyfiki z perspektywy M & A* [w:] B. Marcinkowski (red.), *Przewodnik po transakcjach fuzji i przejęć*, Warszawa 2020, LEX/el.

<sup>5</sup> B. Marcinkowski, *Identyfikacja głównych aktywów przedsięwzięcia* [w:] B. Marcinkowski (red.), *Przewodnik po transakcjach fuzji i przejęć*, Warszawa 2020, LEX/el.

do podziału wpływów, w tym wpływów z tytułu dopuszczenia do spółki inwestora strategicznego; zasad odnośnie do udziałów w sumie likwidacyjnej (to jest kwocie ewentualnie pozostałej po przeprowadzonej likwidacji spółki); zasad koordynacji prac rozwojowych i ich prowadzenia; zasad koordynacji i prowadzenia wysiłków sprzedażowych; zasad koordynacji i nadzoru nad powyższymi sferami aktywności”<sup>6</sup>. Cel ten powinien zostać sformalizowany przez twórców przedsięwzięcia poprzez zawarcie umowy wspólników.

W umowie między wspólnikami należy uregulować i doprecyzować wszelkie relacje wspólników, w tym dotyczące kwestii praw wyłącznych. Prawa wyłączne są kluczowymi narzędziami w ochronie własności intelektualnej, umożliwiając twórcom i przedsiębiorstwom zabezpieczenie ich dorobku i inwestycji. Do głównych rodzajów praw wyłącznych należą: znaki towarowe i wzory przemysłowe, prawo autorskie i prawa pokrewne, patenty, tajemnice handlowe. Prawa wyłączne w start-upie mogą obejmować różne formy ochrony własności intelektualnej i aktywów, które są kluczowe dla jego sukcesu. Z tego powodu odpowiednia regulacja tych kwestii w umowie wspólników nie tylko zabezpiecza interesy twórców, ale również zapewnia spójność strategii rozwoju start-upu, chroniąc jego wartościowe akty przed nieuprawnionym wykorzystaniem. Przykłady znanych projektów, które odniosły sukces, potwierdzają, że wzmożona ochrona poszczególnych praw wyłącznych może stanowić decydujące znacznie dla powodzenia przedsięwzięcia oraz jego dalszego rozwoju.

W kontekście ochrony praw wyłącznych jednym z kluczowych elementów jest rejestracja znaków towarowych, które odgrywają istotną rolę w budowaniu wartości marki oraz zapewnianiu jej rozpoznawalności na rynku. Znakiem towarowym może być każde oznaczenie umożliwiające odróżnienie towarów jednego przedsiębiorstwa od towarów innego przedsiębiorstwa oraz możliwe do przedstawienia w rejestrze znaków towarowych w sposób pozwalający na ustalenie jednoznacznego i dokładnego przedmiotu udzielonej ochrony. Znakiem towarowym może być w szczególności wyraz, włącznie z nazwiskiem, rysunek, litera, cyfra, kolor, forma przestrzenna, w tym kształt towaru lub opakowania, a także dźwięk<sup>7</sup>. Przykładem powszechnie znanych, zastrzeżonych

---

<sup>6</sup> B. Marcinkowski, *Relacje między pomysłodawcami – twórcami startupu* [w:] B. Marcinkowski (red.), *Przewodnik po transakcjach fuzji i przejęć*, Warszawa 2020, LEX/el.

<sup>7</sup> Art. 120 ust. 1–2 ustawy z dnia 30 czerwca 2000 r. – Prawo własności przemysłowej (t.j. Dz.U. z 2023 r. poz. 1170, dalej: PrWłPrzem).

znaków towarowych może być logo i nazwa „Uber”<sup>8</sup> lub „Airbnb”<sup>9</sup>. Uber chroni swoje logo, nazwę i inne oznaczenia identyfikujące jego usługi transportowe. Zastrzeżony znak towarowy umożliwił zbudowanie rozpoznawalnej marki na całym świecie. Airbnb również zarejestrowało swoje logo oraz nazwę jako znaki towarowe, co ochronia skutecznie tę markę, zapobiegając wykorzystaniu przez konkurencję.

Z kolei wzór przemysłowy odznacza się indywidualnym charakterem, jeżeli ogólne wrażenie, jakie wywołuje na zorientowanym użytkowniku, różni się od ogólnego wrażenia wywołanego na nim przez wzór publicznie udostępniony przed datą, według której oznacza się pierwszeństwo<sup>10</sup>. Przykładem wzorów przemysłowych są np. produkty marki Apple, takie jak iPhone<sup>11</sup> i MacBook<sup>12</sup>, które zostały zarejestrowane jako wzory przemysłowe. Rejestracja chroni unikalny wygląd produktów i zapobiega ich kopiowaniu przez konkurencję. Drugim przykładem może być marka Dyson<sup>13</sup>, która chroni wygląd odkurzaczy i innych urządzeń przez rejestrację wzorów przemysłowych, co pomaga w utrzymaniu unikalnej tożsamości produktowej.

Przedmiotem prawa autorskiego jest każdy przejaw działalności twórczej o indywidualnym charakterze, ustalony w jakiegokolwiek postaci, niezależnie od

---

<sup>8</sup> Uber posiada zarejestrowane znaki towarowe w wielu krajach na całym świecie, w tym w Stanach Zjednoczonych, Unii Europejskiej, Kanadzie, Indiach, Chinach, Australii i wielu innych krajach; zob. m.in.: Baza znaków towarowych międzynarodowych (WIPO), „Uber” [online:] [https://branddb.wipo.int/en/similarlogo/brand/US502016087256010?strategy=concept&sort=score%20desc&start=0&rows=60&asStructure=%7B%22\\_id%22:%22cf67%22,%22boolean%22:%22AND%22,%22bricks%22:%5B%7B%22\\_id%22:%22cf6c%22,%22key%22:%22applicant%22,%22value%22:%22uber%22,%22strategy%22:%22Exact%22%7D%5D%7D&\\_=1731781030076&fg=\\_void\\_&i=5](https://branddb.wipo.int/en/similarlogo/brand/US502016087256010?strategy=concept&sort=score%20desc&start=0&rows=60&asStructure=%7B%22_id%22:%22cf67%22,%22boolean%22:%22AND%22,%22bricks%22:%5B%7B%22_id%22:%22cf6c%22,%22key%22:%22applicant%22,%22value%22:%22uber%22,%22strategy%22:%22Exact%22%7D%5D%7D&_=1731781030076&fg=_void_&i=5) [dostęp: 29.06.2024].

<sup>9</sup> Baza znaków towarowych międzynarodowych (WIPO), „Airbnb” [online:] [https://branddb.wipo.int/en/similarlogo/brand/BZ500002000010972?strategy=concept&sort=score%20desc&start=0&rows=60&asStructure=%7B%22\\_id%22:%22cf87%22,%22boolean%22:%22AND%22,%22bricks%22:%5B%7B%22\\_id%22:%22cf8c%22,%22key%22:%22applicant%22,%22value%22:%22Airbnb%22,%22strategy%22:%22Exact%22%7D%5D%7D&fg=\\_void\\_&\\_=1731781271339&i=0](https://branddb.wipo.int/en/similarlogo/brand/BZ500002000010972?strategy=concept&sort=score%20desc&start=0&rows=60&asStructure=%7B%22_id%22:%22cf87%22,%22boolean%22:%22AND%22,%22bricks%22:%5B%7B%22_id%22:%22cf8c%22,%22key%22:%22applicant%22,%22value%22:%22Airbnb%22,%22strategy%22:%22Exact%22%7D%5D%7D&fg=_void_&_=1731781271339&i=0) [dostęp: 29.06.2024].

<sup>10</sup> Art. 104 PrWIPrzem.

<sup>11</sup> Wyszukiwarka znaków towarowych w USA, „iPhone” [online:] <https://trademarks.justia.com/750/76/iphone-75076573.html> [dostęp: 29.06.2024 r].

<sup>12</sup> Wyszukiwarka znaków towarowych w USA, „MacBook” [online:] <https://trademarks.justia.com/788/21/macbook-78821058.html> [dostęp: 29.06.2024].

<sup>13</sup> Wyszukiwarka znaków towarowych w USA, „dyson” [online:] <https://trademarks.justia.com/971/77/dyson-97177803.html> [dostęp: 29.06.2024].

wartości, przeznaczenia i sposobu wyrażenia (utwór)<sup>14</sup>, czyli w szczególności utwory: wyrażone słowem, symbolami matematycznymi, znakami graficznymi (literackie, publicystyczne, naukowe, kartograficzne oraz programy komputerowe), plastyczne, fotograficzne, lutnicze, wzornictwa przemysłowego, architektoniczne, architektoniczno-urbanistyczne i urbanistyczne, muzyczne i słowno-muzyczne, sceniczne, sceniczno-muzyczne, choreograficzne i pantomimiczne, audiowizualne (w tym filmowe). Jeśli chodzi o nowoczesne technologie, przykładowo znana platforma muzyczna Spotify posiada prawa autorskie do algorytmów rekomendacji muzyki, interfejsu użytkownika oraz innych elementów oprogramowania<sup>15</sup>. Ochrona tych praw jest kluczowa dla utrzymania konkurencyjnej pozycji na rynku streamingowym. Innym przykładem jest Adobe, który chroni swoje oprogramowanie, takie jak Photoshop i Illustrator, poprzez prawa autorskie<sup>16</sup>, co zapobiega nieautoryzowanemu kopiowaniu i dystrybucji. Przedmiotem ochrony prawa autorskiego w start-upach jest szeroki wachlarz twórczości, od oprogramowania i algorytmów, przez projekty graficzne (np. logo, identyfikacja wizualna, grafiki, ilustracje i wzornictwo wykorzystywane w aplikacjach, stronach internetowych lub materiałach promocyjnych), muzyczne (np. muzyka, efekty dźwiękowe lub inne kompozycje tworzone do aplikacji, gier, filmów, czy reklam, podkłady dźwiękowe wykorzystywane w grach komputerowych, aplikacjach mobilnych, czy w ramach interakcji z użytkownikiem), aż po treści audiowizualne (np. filmy, animacje i materiały wideo tworzone w celach marketingowych, projekty multimedialne) i dokumentację (np. innowacyjne projekty produktów, dokumentacja użytkowa, instrukcje obsługi, podręczniki, FAQ, slogany).

W zakresie problematyki start-upów przedmiotem ochrony praw wyłącznych mogą być także prawa pokrewne, czyli prawo do artystycznych wykonań<sup>17</sup>. Artystycznymi wykonaniami są w szczególności: działania aktorów, recytatorów, dyrygentów, instrumentalistów, wokalistów, tancerzy i mimów oraz innych osób w sposób twórczy przyczyniających się do powstania wykonania<sup>18</sup>. Jak wyjaśnia się w doktrynie, „artystyczne wykonanie jest dobrem niematerialnym, którego

---

<sup>14</sup> Art. 1 ustawy z dnia 4 lutego 1994 r. o prawie autorskim i prawach pokrewnych (t.j. Dz.U. z 2022 r. poz. 2509, dalej: PrAut).

<sup>15</sup> J. Wong, *Algorithmic Symphonies: How Spotify Strikes the Right Chord* [online:] <https://illuminate.usc.edu/algorithmic-symphonies-how-spotify-strikes-the-right-chord/> [dostęp: 29.06.2024 r.].

<sup>16</sup> Photoshop copyright, trademarks, and third-party notices [online:] <https://helpx.adobe.com/photoshop/photoshop-copyright-trademarks-third-party-notice.html> [dostęp: 29.06.2024].

<sup>17</sup> Art. 85 ust. 1 PrAut.

<sup>18</sup> Art. 85 ust. 2 PrAut.



istota polega na twórczym zaprezentowaniu innego wytworu intelektu<sup>19</sup>. Na gruncie start-upów przykładem wykorzystania praw pokrewnych mogą być projekty, w których start-up stosuje w produkcji gier wideo lub aplikacji mobilnych ścieżki dźwiękowe, czy animacje głosowe wykonane przez artystów. Innym przykładem mogą być start-upy oferujące platformy streamingowe (takie jak Netflix, Spotify), które posiadają prawa pokrewne do materiałów emitowanych lub udostępnianych użytkownikom, szczególnie jeśli sama platforma jest odpowiedzialna za dystrybucję tych treści, np. filmów czy muzyki.

Kolejnym ważnym elementem ochrony praw wyłącznych jest patent, który zapewnia prawo wyłącznego korzystania z wynalazku w sposób zarobkowy lub zawodowy na całym obszarze Rzeczypospolitej Polskiej<sup>20</sup>. Najbardziej znany producent samochodów elektrycznych Tesla posiada wiele patentów związanych z technologią akumulatorów, systemami zarządzania energią oraz autonomicznymi pojazdami<sup>21</sup>. Uzyskane patenty chronią innowacje techniczne start-upu, dając jej przewagę konkurencyjną w branży motoryzacyjnej.

W przypadku start-upów, zwłaszcza tych działających w sektorze technologii i innowacji, licencjonowanie patentów i ochrona własności intelektualnej (IP) odgrywają kluczową rolę w budowaniu przewagi konkurencyjnej. Start-upy, które opracowują innowacyjne rozwiązania, stają przed wyzwaniem zarówno ochrony swoich technologii, jak i negocjowania warunków licencyjnych z innymi podmiotami, w tym z dużymi korporacjami. W tym kontekście orzecznictwo Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej (TSUE), w szczególności wyrok w sprawie „Huawei v. ZTE” (C-170/13)<sup>22</sup>, ma istotne znaczenie, gdyż wytycza zasady udzielania licencji na patenty standardowe istotne (SEP) na warunkach FRAND (*Fair, Reasonable, and Non-Discriminatory*), co bezpośrednio wpływa na sposób, w jaki start-upy negocjują umowy licencyjne oraz zabezpieczają swoje interesy w kontekście konkurencji rynkowej.

Huawei jest posiadaczem patentu uznawanego za istotny dla praktyki standardu telekomunikacyjnego LTE (*Standard Essential Patent, SEP*), opracowanego przez Europejski Instytut Norm Telekomunikacyjnych (ETSI). Huawei zobowiązał się wobec ETSI do udostępnienia wspomnianego patentu użytkownikom na uczciwych, rozsądnych i niedyskryminacyjnych warunkach (FRAND). *ZTE Corp. i ZTE Deutschland GmbH* posiadają kilka SEP dotyczących standardu LTE

---

<sup>19</sup> A. Niewęglowski, *Prawo autorskie. Komentarz*, Warszawa 2021, art. 85.

<sup>20</sup> Art. 63 PrWiPrzem.

<sup>21</sup> Materiały dodatkowe [online:] [https://www.tesla.com/pl\\_pl/legal/additional-resources](https://www.tesla.com/pl_pl/legal/additional-resources) [dostęp: 29.06.2024].

<sup>22</sup> Wyrok TS z 16.07.2015 r., C-170/13, *Huawei Technologies Co. Ltd przeciwko ZTE Corp. i ZTE Deutschland GmbH*, ZOTSiS 2015, nr 7, poz. 1–477.

oraz wprowadzają na rynek, między innymi w Niemczech, produkty zgodne z LTE. Między listopadem 2010 r. a marcem 2011 r. strony prowadziły dyskusje dotyczące licencjonowania portfela SEP Huawei. Huawei określił kwotę, którą uznał za rozsądne wynagrodzenie licencyjne, a ZTE starali się natomiast osiągnąć wzajemną licencję. Nie doszło jednak do finalizacji oferty umowy licencyjnej. W kwietniu 2011 r. Huawei wniósł powództwo przeciwko ZTE, żądając środków zabezpieczających, rozliczenia za przeszłe użytkowanie, wycofania produktów oraz przyznania odszkodowania za naruszenie patentu.

Trybunał w sprawie „Huawei v. ZTE” (C-170/13) wskazał, że zobowiązanie do udzielania licencji na warunkach FRAND nie jest równoznaczne z licencją na warunkach FRAND ani nie zawiera jakiegokolwiek wskazania na warunki FRAND, które powinny zasadniczo zostać uzgodnione przez strony<sup>23</sup>. Fakt nadania statusu SEP oznacza, że posiadacz patentu może zapobiec pojawieniu się lub pozostawianiu na rynku produktów wytwarzanych przez konkurentów i tym samym zarezerwować dla siebie ich produkcję. Ponadto składając zobowiązanie FRAND, posiadacz patentu stworzył „uzasadnione oczekiwania” dla stron trzecich implementujących standard, że SEP będzie dostępny na warunkach FRAND. Posiadacz SEP nie może być pozbawiony prawa do skorzystania z postępowania sądowego.

TSUE stwierdził, że zobowiązanie FRAND uzasadnia nałożenie na posiadacza SEP obowiązku spełnienia określonych wymagań w przypadku żądania środków zabezpieczających. W szczególności, aby uniknąć naruszenia artykułu 102 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej (dalej: TFUE), posiadacz SEP powinien spełnić następujące warunki: (a) przed wniesieniem pozwu o nakaz środka zabezpieczającego powinien powiadomić użytkownika o naruszeniu poprzez wskazanie tego SEP i określenie sposobu, w jaki został naruszony, oraz (b) przedstawić użytkownikowi konkretną, pisemną ofertę licencji na warunkach FRAND, szczegółowo określając opłatę licencyjną i sposób jej obliczenia, jeśli ten wyraził gotowość do zawarcia takiej licencji. W tym kontekście TSUE zauważył, że można oczekiwać, iż posiadacz SEP przedstawi taką ofertę, ponieważ jest on lepiej przygotowany do sprawdzenia, czy jego oferta spełnia warunek niedyskryminacji niż rzekomy naruszciciel, ponieważ z reguły nie istnieje publiczna umowa licencyjna standardowa, a warunki istniejących umów zawartych przez posiadacza SEP z trzecimi stronami nie są publicznie dostępne. Z kolei (rzekomy) naruszciciel musi rzetelnie odpowiedzieć na ofertę posiadacza SEP, zgodnie z uznawanymi praktykami handlowymi w danej dziedzinie i w dobrej wierze. Czy taka odpowiedź miała miejsce, musi być ustalone na podstawie obiektywnych czynników, co przede wszystkim oznacza, że nie można stosować taktyk opóźniających. W przypadku gdy (rzekomy) naruszciciel

<sup>23</sup> *Ibidem*.

uzna zaproponowane warunki za niezgodne z zobowiązaniem FRAND posiadacza patentu i zdecyduje się odrzucić ofertę licencyjną SEP, musi przedstawić posiadaczowi SEP kontrofertę. Jeśli kontrofercie zostanie odrzucona, a (rzekomy) naruszciciel już korzystał z danego SEP bez licencji, ma obowiązek dostarczyć odpowiednie zabezpieczenie, zgodnie z uznawanymi praktykami handlowymi w danej dziedzinie, na przykład poprzez dostarczenie gwarancji bankowej lub wpłacenie odpowiednich kwot na depozyt. Obliczenie takiego zabezpieczenia musi obejmować liczbę przeszłych aktów korzystania z SEP, a (rzekomy) naruszciciel musi być w stanie rozliczyć się z tych aktów użytkowania. Jeśli po kontrofercie (rzekomego) naruszciciela nie dojdzie do porozumienia, to – jak wskazał TSUE – strony mają opcję wspólnego porozumienia, aby kwotę opłaty licencyjnej ustalił niezależny podmiot trzeci, bez zwłoki.

W wyroku wskazano zatem, że posiadacze SEP muszą najpierw przedstawić ofertę licencyjną na warunkach FRAND przed podjęciem działań sądowych. Wyrok ten jest ważny dla start-upów, które mogą posiadać patenty istotne dla branżowych standardów. Start-upy działające w branżach technologicznych, w których standardowe patenty odgrywają kluczową rolę, muszą być świadome zasad FRAND i procedur wymaganych przez TSUE przed podjęciem działań prawnych. Wyrok ten podkreśla znaczenie transparentności i uczciwości w negocjacjach licencyjnych dotyczących SEP, co może pomóc start-upom w unikaniu sporów prawnych i zapewnieniu zgodności z przepisami. Wyrok TSUE określa istotne wskazówki dla start-upów:

- 1) posiadanie SEP pozwala na kontrolowanie rynku poprzez możliwość żądania nakazu sądowego i/lub wycofania produktów konkurencji, co może mieć istotne konsekwencje dla strategii biznesowej start-upu;
- 2) start-upy korzystające z technologii objętych SEP mogą spodziewać się, że będą miały dostęp do tych technologii bez konieczności ponoszenia nadmiernych kosztów licencyjnych. Posiadacze SEP, którzy złożyli zobowiązanie do udostępnienia swoich patentów na warunkach FRAND, tworzą „uzasadnione oczekiwania” dla rynku, że ich technologie będą dostępne dla wszystkich zainteresowanych na uczciwych, rozsądnych i niedyskryminujących warunkach.;
- 3) start-upy jako użytkownicy technologii SEP mogą bronić się przed ewentualnymi nadużyciami posiadaczy SEP, powołując się na art. 102 TFUE, jeśli posiadacz SEP odmówi udzielenia im licencji na warunkach FRAND. To daje start-upom pewność, że chronią swoje interesy przed ewentualnymi działaniami mogącymi ograniczyć ich dostęp do kluczowych technologii;
- 4) start-upy mogą oczekiwać, że będą miały możliwość prowadzenia negocjacji na uczciwych zasadach, bez ryzyka nieuzasadnionych opóźnień, czy trudności w dostępie do kluczowych technologii.

W kontekście start-upów, działających przede wszystkim w branżach kreatywnych, jak moda czy design, należy zwrócić uwagę na kierunek orzeczniczy Trybunału Sprawiedliwości dotyczący ochrony wzorów przemysłowych (a przede wszystkim wyrok w sprawie „Cofemel – Sociedade de Vestuário SA przeciwko G-Star Raw CV”<sup>24</sup>). We wspomnianej sprawie Trybunał rozstrzygał zagadnienie, czy wzory odzieżowe mogą być chronione prawem autorskim. To orzeczenie ma bezpośrednie przełożenie na start-upy, które często tworzą unikalne produkty w formie wzorów przemysłowych, mogące być objęte zarówno ochroną wzorów, jak i prawem autorskim. Wyrok TSUE wskazuje na możliwość ochrony tych wzorów poprzez prawo autorskie, co może stanowić dla start-upów dodatkową formę ochrony przed kopiowaniem i nieautoryzowanym wykorzystaniem ich twórczości.

W sprawie „Cofemel – Sociedade de Vestuário SA przeciwko G-Star Raw CV” (C-683/17) rozstrzygnięciu poddano zagadnienie, czy wzory przemysłowe mogą być chronione prawem autorskim na równi z tradycyjnymi dziełami artystycznymi. Powodem w sprawie był Cofemel – Sociedade de Vestuário SA, portugalski producent odzieży, a pozwany – G-Star Raw CV, holenderski producent odzieży. Cofemel stał na stanowisku, że wzór odzieżowy, który zaprojektował, powinien być uznany za „dzieło” w rozumieniu dyrektywy UE dotyczącej praw autorskich, co dawałoby mu ochronę prawnoautorską. G-Star Raw kwestionował tę interpretację, argumentując, że wzór odzieżowy nie spełnia kryteriów „dzieła” i nie powinien być chroniony na mocy prawa autorskiego.

Trybunał Sprawiedliwości Unii Europejskiej wskazał, że „ochrona wzorów z jednej strony i ochrona przyznana na mocy prawa autorskiego z drugiej strony służą realizacji całkowicie odmiennych celów i podlegają odrębnym systemom”<sup>25</sup>. Z tych też względów „przyznanie ochrony prawnoautorskiej przedmiotowi chronionemu jako wzór nie może prowadzić do tego, że naruszone zostaną cele i skuteczność właściwe obu tym rodzajom ochrony. Z powyższego wynika, że wprawdzie na podstawie prawa Unii na zasadzie kumulacji można przyznać temu samemu przedmiotowi ochronę przewidzianą dla wzorów i ochronę wynikającą z prawa autorskiego, to jednak owa kumulacja może nastąpić jedynie w określonych sytuacjach. W tym względzie, po pierwsze, należy zauważyć, że jak wynika z powszechnego znaczenia słowa ‚estetyczny’, efekt wizualny, jaki może wywierać wzór, stanowi rezultat subiektywnego z natury rzeczy doznania piękna odczuwanego przez każdą osobę,

---

<sup>24</sup> Wyrok TS z 12.09.2019 r., C-683/17, *Cofemel – Sociedade de Vestuário SA przeciwko G-Star Raw CV*, LEX nr 2717934.

<sup>25</sup> *Ibidem*.

która na niego spojrzy. W konsekwencji ten efekt o subiektywnym charakterze nie pozwala sam w sobie uzasadnić istnienia przedmiotu możliwego do zidentyfikowania z wystarczającym stopniem precyzji i obiektywności. Po drugie, chociaż prawdą jest, że rozważania o charakterze estetycznym wchodzą w zakres działalności twórczej, to jednak okoliczność, iż dany wzór wywołuje efekt estetyczny, nie pozwala sama w sobie na ustalenie, czy wzór ten stanowi twórczość intelektualną odzwierciedlającą swobodę wyboru i osobowość jego autora, przez co mógłby spełnić wymóg oryginalności. Wynika stąd, że okoliczność, iż wzory takie jak wzory odzieży będące przedmiotem sprawy w postępowaniu głównym wywołują poza realizowanym przez nie celem użytkowym swoisty i odróżniający je z estetycznego punktu widzenia efekt wizualny, nie może uzasadniać zakwalifikowania takich wzorów jako „utworów” w rozumieniu dyrektywy 2001/29<sup>26</sup>.

Wyrok ten ma istotne znaczenie dla start-upów działających w branżach kreatywnych i modowych. Oto kluczowe aspekty, które mogą mieć znaczenie dla start-upów:

- 1) wyrok ten rozszerza zakres ochrony prawnej dla start-upów, pozwalając im lepiej zabezpieczyć swoje innowacyjne projekty przed kopiowaniem i nieautoryzowanym wykorzystaniem;
- 2) ochrona prawno-autorska może pomóc start-upom w ochronie przed nieuczciwą konkurencją i kopiowaniem ich unikalnych wzorów;
- 3) możliwość uzyskania ochrony prawno-autorskiej może również zachęcać start-upy do większych inwestycji w innowacje, projektowanie i rozwój estetyki produktów; ochrona prawno-autorska może być ważnym czynnikiem motywującym do tworzenia nowych, kreatywnych rozwiązań;
- 4) chronione prawem autorskim wzory mogą również wspierać budowanie unikalnej marki start-upu, wzmacniając jego rozpoznawalność na rynku i wyróżniając go na tle konkurencji.

Wskazać należy, że ochrona praw wyłącznych zapewnia start-upom możliwość zabezpieczenia ich innowacji, kreatywności i unikalnych rozwiązań przed nieuczciwym wykorzystaniem przez konkurencję. Dzięki temu start-upy mogą bezpieczniej inwestować w rozwój nowych produktów, usług, czy technologii. Prawa wyłączne mogą także zwiększyć wartość rynkową start-upu poprzez umożliwienie kontrolowania używania i rozpowszechniania ich intelektualnej własności. Dla przykładu można wskazać, iż z badania amerykańskiego ekosystemu start-upowego z 2015 r. wynika, że na każdy zgłoszony przez organizację

---

<sup>26</sup> *Ibidem.*

technologiczną patent jego finansowanie rośnie o 530 tys. dolarów<sup>27</sup>. Chronione prawa wyłączne mogą zatem stanowić atrakcyjny atut w negocjacjach z partnerami biznesowymi bądź inwestorami, a także wspomóc budowanie rozpoznawalnego wizerunku marki.

## 2. Ochrona praw wyłącznych w start-upie

Kompletna i skuteczna strategia biznesowa organizacji powinna od samego początku uwzględniać ochronę praw własności intelektualnej i przemysłowej. Zaniechanie ochrony praw własności intelektualnej może znacząco utrudnić, a nawet skutecznie zablokować kluczowe działania operacyjne, istotnie ograniczyć konkurencyjność organizacji oraz osłabić jej pozycję na rynku<sup>28</sup>. Każdy projekt start-upu jest inny, dlatego tak ważne jest dostosowanie strategii ochrony IP do specyficznych potrzeb i rodzaju zamierzonego lub wykonywanego przedsięwzięcia. Niemniej do uniwersalnych sposobów ochrony praw wyłącznych w przedsiębiorstwach lub przedsięwzięciach takich jak start-up należą przede wszystkim: zgłoszenie patentu, zarejestrowanie znaku towarowego oraz zastrzeżenie prawa autorskiego. Są to podstawowe narzędzia ochrony stworzonych innowacji i produktów przed nieuprawnionym wykorzystaniem.

Uzyskanie patentu wymaga złożenia wniosku do urzędu patentowego (np. Urząd Patentowy RP, Europejski Urząd Patentowy), który opisuje wynalazek i zawiera roszczenia patentowe<sup>29</sup>. Czas trwania patentu to 20 lat od daty dokonania zgłoszenia wynalazku w Urzędzie Patentowym<sup>30</sup>. Patent daje wyłączne prawo do produkcji, używania i sprzedaży wynalazku, co może prowadzić do przewagi konkurencyjnej i potencjalnych zysków z licencjonowania lub sprzedaży patentu<sup>31</sup>. Ochrona znaków towarowych wymaga złożenia wniosku do urzędu ds. znaków towarowych (np. Urząd Patentowy RP, EUIPO dla znaków towarowych UE), który zawiera opis znaku oraz kategorie towarów/usług, do których znak będzie stosowany<sup>32</sup>. Udzielone prawa ochronne na znaki towarowe podlegają wpisowi do rejestru znaków towarowych, a ich ochrona trwa zazwyczaj

---

<sup>27</sup> Patent Strategies of Technology Startups: An Empirical Study [online:] [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2610433](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2610433) [dostęp: 29.06.2024].

<sup>28</sup> D. Rzążewska, T. Gawliczek, A. Kupińska-Szczygielska, K. Tołwińska, *Własność intelektualna dla przedsiębiorcy*, Urząd Patentowy Rzeczypospolitej Polskiej, Warszawa 2021, s. 16.

<sup>29</sup> Art. 31 ust. 1–5 PrWIPrzem.

<sup>30</sup> Art. 63 ust. 3 PrWIPrzem.

<sup>31</sup> Art. 67 ust. 1 PrWIPrzem.

<sup>32</sup> Art. 121 i 123 PrWIPrzem.

10 lat, ale istnieje możliwość jej odnawiania na kolejne okresy<sup>33</sup>. Zarejestrowanie znaku chroni przed nieuprawnionym jego użyciem przez innych, co pozwala na budowanie marki i reputacji oraz może prowadzić do korzyści finansowych z licencjonowania lub sprzedaży znaku<sup>34</sup>. Prawo autorskie powstaje automatycznie w momencie stworzenia utworu i nie wymaga formalnej rejestracji, chociaż można złożyć dzieło w urzędzie ochrony praw autorskich dla dowodu daty powstania. Ochrona trwa przez całe życie autora oraz 70 lat po jego śmierci<sup>35</sup>. Prawo autorskie daje wyłączne prawo do korzystania z utworu, w tym do jego reprodukcji, dystrybucji i publicznego wykonania<sup>36</sup>.

Niezbędne jest także stosowanie umów licencyjnych i umów dotyczących współpracy, aby regulować prawo do użytkowania technologii i innowacji start-upu przez inne podmioty. Licencje upoważniają do korzystania z utworu na wymienionych w umowie polach eksploatacji z określeniem zakresu, miejsca i czasu tego korzystania<sup>37</sup>. Wyróżnia się trzy rodzaje licencji: licencja niewyłączna (może być udzielona wielu różnych podmiotom); licencja wyłączna (inne osoby poza licencjobiorcą nie są upoważnione do korzystania z chronionego rozwiązania), wolne licencje (w zależności od rodzaju nadają licencjobiorcom określone swobody, ale i ograniczenia)<sup>38</sup>. Zanim kontrahent zacznie wykorzystywać utwór, niezbędne jest zawarcie porozumienia regulującego zasady użycia utworu<sup>39</sup>. Jeżeli jednak kontrahent „rozpoczyna korzystanie z utworu w trakcie trwania negocjacji, to takie działanie nie jest korzystaniem z utworu na podstawie umowy licencyjnej”<sup>40</sup>. Licencja jest narzędziem, które pozwala autorowi na precyzyjne zarządzanie i ochronę swojego dzieła, zapewniając jednocześnie kontrolę nad sposobem jego wykorzystania przez inne podmioty oraz potencjalne korzyści finansowe.

W przypadku gdy organizacja start-upowa jest na tyle rozwinięta, że zatrudnia pracowników oraz nawiązuje współpracę z podmiotami zewnętrznymi, powinna wprowadzić do umów z pracownikami, współpracownikami i kontrahentami klauzulę o zachowaniu poufności i przeniesieniu praw IP na korzyść

---

<sup>33</sup> Art. 153 ust. 1<sup>1</sup>, 2–3 PrWłPrzem.

<sup>34</sup> Art. 162 ust. 1 PrWłPrzem.

<sup>35</sup> Art. 36 PrAut.

<sup>36</sup> Art. 16 PrAut.

<sup>37</sup> Art. 67 PrAut.

<sup>38</sup> D. Rzążewska, T. Gawliczek, A. Kupińska-Szczygielska, K. Tołwińska, *Własność...*, op. cit., s. 17.

<sup>39</sup> E. Ferenc-Szydełko (red.), *Ustawa o prawie autorskim i prawach pokrewnych. Komentarz*, Warszawa 2021, Legalis/el.

<sup>40</sup> Wyrok SA w Warszawie z 15.12.2015 r., I ACa 479/15, Legalis nr 1399307.

start-upu. Kwestia ta powinna zostać dokładnie sprecyzowana również w umowie założycielskiej, o czym będzie mowa w dalszej części opracowania.

Organizacje nie powinny zapominać o monitorowaniu rynku i weryfikowaniu, czy jej prawa nie są naruszane przez konkurencję. Należy także zadbać wśród załogi start-upu o świadomość znaczenia ochrony IP i umiejętności ochrony poufności oraz prawa do innowacji i projektów. Niezbędne jest także wdrożenie odpowiednich środków technologicznych, takich jak hasła, systemy zabezpieczeń IT i kontrola dostępu, aby chronić własność intelektualną przed kradzieżą danych. W tym zakresie przeprowadzać należy regularne audyty IP, aby monitorować stan i wartość praw wyłącznych oraz upewnić się, że są one w pełni zabezpieczone i aktualne.

### 3. Klauzule umowne w umowach inwestycyjnych

Umowy wspólników, tzw. *shareholders' agreement*, nie podlegają żadnym regulacjom odnoszącym się do struktury organizacyjnej jednostki (podmiotu), jakim jest spółka<sup>41</sup>. Brak jest norm prawnych regulujących tę materię. W konsekwencji należy zakwalifikować je do katalogu umów nienazwanych, umów obligacyjnych, do których zastosowanie znajdują przepisy Kodeksu cywilnego<sup>42</sup>. Granice treści umowy nienazwanej wyznacza zasada swobody umów, zatem treść oraz cel postanowień umownych nie mogą sprzeciwiać się właściwości (naturze) stosunku, ustawie ani zasadom współżycia społecznego<sup>43</sup>. Zobowiązania te regulują w rzeczywistości wzajemne prawa i obowiązki wspólników. Umowy te, inaczej niż umowa spółki, w fazie ich tworzenia nie poddawane są żadnej kontroli sądu, a ich ocena powinna być oparta na treści art. 65 k.c. i nast.<sup>44</sup> Wspólnicy składają zatem wzajemnie oświadczenia oraz zapewnienia w zakresie współpracy nad danym przedsięwzięciem.

W ramach umowy inwestycyjnej ważne jest zapewnienie stabilności, bezpieczeństwa prawnoinwestycyjnego oraz umożliwienie dalszego rozwoju innowacyjnych projektów start-upowych. W większości start-upów, oprócz zespołu, własność intelektualna stanowi jedną z największych wartości organizacji. Wobec

---

<sup>41</sup> A. Kidyba [w:] M. Dumkiewicz, A. Kidyba, *Komentarz aktualizowany do art. 1–300 Kodeksu spółek handlowych*, LEX/el. 2024.

<sup>42</sup> Ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 r. – Kodeks cywilny (t.j. Dz.U. z 2023 r. poz. 1610), dalej: k.c.

<sup>43</sup> Art. 353<sup>1</sup> k.c.; zob. także np. uchwała SN z 18.4.1996 r., III CZP 30/96, OSNC 1996, nr 9, poz. 112; wyrok SN z 4.2.1994 r., III ARN 84/93, OSNC 1994, nr 10, poz. 196.

<sup>44</sup> A. Kidyba [w:] M. Dumkiewicz, A. Kidyba, *Komentarz aktualizowany...*, *op. cit.*; podobnie wyrok SN z 20.4.2011 r., I CSK 391/10, LEX nr 936480.



tęgo już na etapie tworzenia umowy założycielskiej należy poświęcić szczególną uwagę tej kwestii. Wspólnicy powinni dokładnie określić, czy prawa własności intelektualnej mają należeć do spółki, czy też na jakich warunkach i na jakiej podstawie spółka będzie miała prawo do korzystania z praw intelektualnych, które przysługują wspólnikom. Umowa założycielska powinna być precyzyjna i jednoznaczna, aby zapobiec potencjalnym sporom i niejasnościom dotyczącym praw własności intelektualnej w późniejszym rozwoju start-upu.

Zabezpieczenie praw wyłącznych w umowie inwestycyjnej wymaga natomiast jeszcze większej staranności i dokładności w formułowaniu postanowień dotyczących własności intelektualnej. Każda umowa powinna być dostosowana do konkretnych potrzeb start-upu i jego relacji z inwestorem, aby zapewnić optymalną ochronę IP oraz uczciwe warunki współpracy. Istotne jest, aby w ramach umowy inwestycyjnej zawrzeć następujące klauzule umowne:

- 1) W umowie należy wprowadzić precyzyjne definicje, co obejmuje termin „prawa wyłączne” w kontekście umowy. Może to obejmować prawa autorskie, patenty, znaki towarowe, *know-how* i inne formy intelektualnej własności. Następnie należy precyzyjnie określić, które konkretnie elementy intelektualne są objęte ochroną i jakie prawa są przypisane start-upowi w wyniku inwestycji.
- 2) Umowa powinna jasno określać, że wszelkie prawa własności intelektualnej, w tym prawa autorskie, patenty, znaki towarowe, należą do start-upu jako beneficjenta inwestycji. Klauzule te powinny wyraźnie określać, które elementy intelektualne są chronione oraz jakie są prawa i obowiązki inwestora wobec tych praw.
- 3) Jeśli inwestor ma mieć dostęp do jakichkolwiek technologii, patentów, oprogramowania lub innych rodzajów IP należących do start-upu, umowa powinna precyzyjnie określać zakres tej licencji. Należy uwzględnić, czy jest to licencja wyłączna, niewyłączna, czasowa, terytorialna i jakie są warunki jej wykorzystania.
- 4) Umowa powinna zawierać klauzule zakazu konkurencji, które ograniczają możliwość inwestora i jego podmiotów zależnych do rywalizowania ze start-upem w obszarze objętym umową. Zakaz ten może obejmować wykorzystywanie własności intelektualnej start-upu w działalności konkurencyjnej.
- 5) Umowa powinna określać, że prawa własności intelektualnej nie mogą być przekazywane lub sublicencjonowane przez inwestora bez zgody start-upu. Ograniczenie to chroni start-up przed nieautoryzowanym wykorzystaniem jego IP przez osoby trzecie.
- 6) Umowa powinna zawierać klauzule dotyczące odpowiedzialności inwestora za naruszenie praw własności intelektualnej start-upu oraz warunki

zabezpieczenia, których start-up może wymagać w przypadku naruszenia praw autorskich lub innych IP, na przykład w postaci ubezpieczenia od odpowiedzialności cywilnej. Można także wprowadzić klauzulę odszkodowawczą, obciążającą inwestora odpowiedzialnością za szkody wynikłe z naruszenia praw własności intelektualnej start-upu przez inwestora lub jego podmioty zależne.

- 7) Umowa powinna precyzyjnie określać procedury rozwiązywania sporów związanych z prawami własności intelektualnej. Może to obejmować arbitraż lub postępowanie sądowe, zdefiniowane jurysdykcje i procedury w razie sporu. Należy także wybrać prawo właściwe do interpretacji i stosowania umowy, które ma zastosowanie w kontekście ochrony IP.
- 8) Umowa może zawierać postanowienia dotyczące praw inwestora do monitorowania i audytowania używania przez start-up jego własności intelektualnej, aby upewnić się, że są one wykorzystywane zgodnie z umową. W tym zakresie określić można częstotliwość i warunki takich audytów.
- 9) Umowa może także zawierać postanowienia dotyczące modyfikacji i aktualizacji praw wyłącznych w odpowiedzi na zmiany w prawodawstwie lub strukturze biznesowej. Klauzule te powinny być elastyczne, ale jednocześnie zapewniać stabilność i klarowność umowy.

Należy podkreślić, że umowa inwestycyjna nie stanowi jedynego narzędzia ochrony praw własności intelektualnej w kontekście start-upów. Istnieją inne instrumenty prawne, które mogą stanowić zarówno uzupełnienie, jak i alternatywę dla postanowień zawartych w umowie inwestycyjnej, zwłaszcza na etapie wczesnego rozwoju start-upu. Wśród nich wyróżnić należy przede wszystkim umowę licencyjną oraz umowę o zachowaniu poufności (*non-disclosure agreement*, NDA).

W sytuacjach gdy start-up nie zamierza lub nie jest w stanie przekazać pełnych praw własności intelektualnej inwestorowi lub innym podmiotom, zawarcie umowy licencyjnej może być stosowną alternatywą. Umowa licencyjna jest czynnością prawną, na mocy której licencjobiorca uzyskuje prawo do korzystania z wynalazku w zakresie udzielonego mu upoważnienia<sup>45</sup>. Tego typu umowa reguluje zatem zasady udzielenia licencji na korzystanie z określonych praw własności intelektualnej, precyzując warunki, na jakich licencjobiorca może wykorzystywać technologie lub inne zasoby IP. Licencja może obejmować tylko określony obszar geograficzny lub czasowy, a licencjobiorca nie ma prawa zbywania lub upoważnienia do korzystania z utworu innych podmiotów<sup>46</sup>. W praktyce

---

<sup>45</sup> Wyrok SN z 24.07.2001 r., I PKN 526/00, OSNP 2003, nr 11, poz. 273.

<sup>46</sup> Art. 66–67 PrAut.

start-up udziela licencji na korzystanie z opracowanej technologii w zamian za wynagrodzenie, ale nie przekazuje pełnych praw do tej technologii. Licencjodawca może używać technologii, ale nie staje się jej właścicielem. Główną różnicą zatem między umową licencyjną a inwestycyjną jest kwestia własności IP. Często w umowach inwestycyjnych ustala się, które prawa do IP są przekazywane inwestorowi lub w jaki sposób będą one dzielone między założycieli a inwestorów. W umowie inwestycyjnej może znaleźć się postanowienie dotyczące tego, kto jest właścicielem technologii, a także jak te prawa będą zarządzane w przyszłości. Drugą różnicą jest charakter umów. Umowa inwestycyjna ma charakter kompleksowej umowy finansowej i korporacyjnej, ustalającej warunki współpracy między start-upem a inwestorem. Licencja ogranicza się natomiast wyłącznie do uregulowania prawa do korzystania z własności intelektualnej.

W przypadku gdy start-up posiada wrażliwe informacje dotyczące technologii lub innych zasobów własności intelektualnej, umowy o zachowaniu poufności (NDA) mogą stanowić odpowiednią formę ochrony przed nieautoryzowanym ujawnieniem tych informacji. Przesłanka formalna NDA „wyraża się w zamantestowaniu woli konkretnego przedsiębiorcy utajnienia danych informacji”<sup>47</sup>. Za stanowiskiem judykatury wskazać należy, że „aby dana informacja podlegała ochronie, czyli stanowiła tajemnicę przedsiębiorstwa, musi spełniać warunki: poufności, braku ujawnienia, zabezpieczenia informacji”<sup>48</sup>. Tajemnica przedsiębiorstwa składa się z dwóch istotnych elementów: materialnego, który obejmuje informacje takie jak szczegółowy opis sposobu wykonania usługi czy jej koszt, oraz formalnego, który przejawia się w wyraźnej woli przedsiębiorcy dotyczącej utrzymania tych informacji w poufności. Za WSA w Poznaniu wskazać należy, że: „Tajemnicę przedsiębiorcy stanowią informacje znane jedynie określonymu kręgowi osób i związane są z prowadzoną przez przedsiębiorcę działalnością, wobec których podjął on wystarczające środki ochrony w celu zachowania ich w poufności. Informacja staje się «tajemnicą», kiedy przedsiębiorca przejawia wolę zachowania jej jako niepoznawalnej dla osób trzecich. Nie traci natomiast swojego charakteru przez to, że wie o niej pewne ograniczone grono osób zobowiązanych do dyskrecji”<sup>49</sup>. W praktyce umowa o zachowaniu poufności pomiędzy start-upem a inwestorem jest jednym z kluczowych dokumentów w początkowej fazie współpracy, szczególnie gdy inwestor zostaje zaproszony do zapoznania się z poufnymi informacjami dotyczącymi technologii, planów rozwoju, strategii biznesowej, czy modelu finansowego start-upu. Umowa o zachowaniu poufności

---

<sup>47</sup> Wyrok NSA z 22.9.2016 r., I OSK 413/15, LEX nr 2167325.

<sup>48</sup> Wyrok KIO z 14.11.2023 r., KIO 3248/23, LEX nr 3653499.

<sup>49</sup> Wyrok WSA w Poznaniu z 18.3.2020 r., IV SA/Po 4/20, LEX nr 3128444.

zwykle będzie nakładać na inwestora obowiązek nieujawniania, niekopiowania i niewykorzystywania otrzymanych informacji w sposób, który nie jest związany z procesem podejmowania decyzji inwestycyjnych. W praktyce oznacza to, że inwestor może korzystać z tych informacji wyłącznie do oceny potencjału start-upu i do analizy jego rentowności lub innowacyjności, ale nie może ich używać w celach innych niż związane z inwestowaniem w konkretny projekt. Umowa o zachowaniu poufności koncentruje się wyłącznie na zabezpieczeniu wrażliwych danych przed ujawnieniem. Umowa o zachowaniu poufności nie dotyczy kwestii finansowych, udziałów, czy własności intelektualnej, a jej celem jest ochrona poufnych informacji na etapie przedinwestycyjnym. Jest to raczej instrument zabezpieczający, mający zapewnić ochronę wartości niematerialnych i utrzymanie poufności w negocjacjach, natomiast umowa inwestycyjna dotyczy kolejnego etapu, gdy obie strony zdecydują się na współpracę nad wspólnym projektem. Przy czym NDA może stanowić także element umowy inwestycyjnej, co pozwala na kompleksowe zabezpieczenie interesów start-upu i inwestora, zarówno na etapie negocjacji, jak i po zakończeniu procesu inwestycyjnego. Dzięki temu rozwiązaniu start-up może mieć pewność, że inwestor nie ujawni ani nie wykorzysta wrażliwych informacji, a także że te dane będą odpowiednio chronione przez cały czas trwania współpracy.

Należy podkreślić, że choć umowy licencyjne i NDA mogą być skutecznymi narzędziami ochrony w określonych sytuacjach, to nie zapewniają one takiego samego poziomu kompleksowej regulacji oraz ochrony jak umowa inwestycyjna. Umowa inwestycyjna, oprócz precyzyjnego określenia kwestii własności intelektualnej, reguluje także rolę stron w zakresie zarządzania i ochrony tych praw, co w dłuższej perspektywie jest kluczowe dla minimalizowania ryzyka powstania sporów oraz zapewnienia stabilności i jasności w relacjach między inwestorem a start-upem.

## Podsumowanie

Prawa wyłączne, takie jak patenty, znaki towarowe, wzory przemysłowe i prawa autorskie, odgrywają kluczową rolę w ochronie innowacyjności start-upów. Stanowią one fundament zabezpieczenia unikalnych rozwiązań przed konkurencją, umożliwiając efektywne inwestowanie w rozwój produktów i usług. Posiadanie tych praw nie tylko chroni wartości intelektualne, ale także znacząco podnosi wartość rynkową start-upu, stanowiąc cenny atut w negocjacjach z inwestorami oraz potencjalnymi partnerami biznesowymi. Przykłady firm odnoszących sukcesy na rynku międzynarodowym, które skutecznie chronią swoje innowacje,

pokazują, że właściwa ochrona własności intelektualnej może być kluczowym czynnikiem w pozyskiwaniu finansowania oraz osiągnięciu sukcesu rynkowego.

Z tego względu skuteczna strategia ochrony praw wyłącznych powinna być integralną częścią działalności start-upu od samego początku. Niedostateczna dbałość o te aspekty może nie tylko utrudniać codzienne funkcjonowanie firmy, ale także osłabić jej pozycję na rynku. W ramach działań ochronnych warto uwzględnić rejestrację patentów, znaków towarowych i wzorów przemysłowych, a także stosowanie umów poufności oraz licencji. Takie kroki dają gwarancję bezpieczeństwa i stabilności rozwoju przedsięwzięcia.

Ochrona praw wyłącznych powinna również znaleźć odzwierciedlenie w umowach inwestycyjnych, gdzie stanowi kluczowy element zabezpieczający interesy współników i zapewniający bezpieczeństwo inwestycji. Własność intelektualna często stanowi jedną z najważniejszych wartości start-upu, dlatego jej odpowiednia ochrona jest niezbędna do utrzymania konkurencyjności i promowania dalszej innowacyjności.

## Bibliografia

### Literatura przedmiotu

Christensen C.M., *The Innovator's Dilemma: When New Technologies Cause Great Firms to Fail*, Harvard Business School Press, Boston 1997.

Dumkiewicz M., Kidyba A., *Komentarz aktualizowany do art. 1–300 Kodeksu spółek handlowych*, LEX/el. 2024.

Ferenc-Szydełko E. (red.), *Ustawa o prawie autorskim i prawach pokrewnych. Komentarz*, Warszawa 2021.

Marcinkowski B. (red.), *Przewodnik po transakcjach fuzji i przejęć*, Warszawa 2020.

Niewęglowski A., *Prawo autorskie. Komentarz*, Warszawa 2021, LEX/el.

Rzążewska D., Gawliczek T., Kupińska-Szczygielska A., Tołwińska K., *Własność intelektualna dla przedsiębiorcy*, Urząd Patentowy Rzeczypospolitej Polskiej, Warszawa 2021.

Skala A., *Spiralna definicja startupu*, Przegląd Organizacji 2017, nr 9(932).

### Źródła internetowe

Patent Strategies of Technology Startups: An Empirical Study, [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2610433](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2610433) [dostęp: 29.06.2024].

Photoshop copyright, trademarks, and third-party notices, <https://helpx.adobe.com/photoshop/photoshop-copyright-trademarks-third-party-notices.html> [dostęp: 29.06.2024].

Wong J., Algorithmic Symphonies: How Spotify Strikes the Right Chord, <https://illum.in.usc.edu/algorithmic-symphonies-how-spotify-strikes-the-right-chord/> [dostęp: 29.06.2024].

Baza znaków towarowych międzynarodowych (WIPO), „Uber”, [https://branddb.wipo.int/en/similarlogo/brand/US502016087256010?strategy=concept&sort=score%20desc&start=0&rows=60&asStructure=%7B%22\\_id%22:%22cf67%22,%22boolean%22:%22AND%22,%22bricks%22:%225B%7B%22\\_id%22:%22cf6c%22,%22key%22:%22applicant%22,%22value%22:%22uber%22,%22strategy%22:%22Exact%22%7D%5D%7D&\\_=1731781030076&fg=\\_void\\_&i=51](https://branddb.wipo.int/en/similarlogo/brand/US502016087256010?strategy=concept&sort=score%20desc&start=0&rows=60&asStructure=%7B%22_id%22:%22cf67%22,%22boolean%22:%22AND%22,%22bricks%22:%225B%7B%22_id%22:%22cf6c%22,%22key%22:%22applicant%22,%22value%22:%22uber%22,%22strategy%22:%22Exact%22%7D%5D%7D&_=1731781030076&fg=_void_&i=51) [dostęp: 29.06.2024].

Baza znaków towarowych międzynarodowych (WIPO), „Airbnb”, [https://branddb.wipo.int/en/similarlogo/brand/BZ500002000010972?strategy=concept&sort=score%20desc&start=0&rows=60&asStructure=%7B%22\\_id%22:%22cf87%22,%22boolean%22:%22AND%22,%22bricks%22:%225B%7B%22\\_id%22:%22cf8c%22,%22key%22:%22applicant%22,%22value%22:%22Airbnb%22,%22strategy%22:%22Exact%22%7D%5D%7D&fg=\\_void\\_&\\_=1731781271339&i=0](https://branddb.wipo.int/en/similarlogo/brand/BZ500002000010972?strategy=concept&sort=score%20desc&start=0&rows=60&asStructure=%7B%22_id%22:%22cf87%22,%22boolean%22:%22AND%22,%22bricks%22:%225B%7B%22_id%22:%22cf8c%22,%22key%22:%22applicant%22,%22value%22:%22Airbnb%22,%22strategy%22:%22Exact%22%7D%5D%7D&fg=_void_&_=1731781271339&i=0) [dostęp: 29.06.2024].

Wyszukiwarka znaków towarowych w USA, „iPhone”, <https://trademarks.justia.com/750/76/iphone-75076573.html> [dostęp: 29.06.2024].

Wyszukiwarka znaków towarowych w USA, „MacBook”, <https://trademarks.justia.com/788/21/macbook-78821058.html> [dostęp: 29.06.2024].

Wyszukiwarka znaków towarowych w USA, „Dyson”, <https://trademarks.justia.com/971/77/dyson-97177803.html> [dostęp: 29.06.2024].

## Akty normatywne

Ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 r. – Kodeks cywilny (t.j. Dz.U. z 2023 r. poz. 1610).

Ustawa z dnia 30 czerwca 2000 r. – Prawo własności przemysłowej (t.j. Dz.U. z 2023 r. poz. 1170).

Ustawa z dnia 4 lutego 1994 r. o prawie autorskim i prawach pokrewnych (t.j. Dz.U. z 2022 r. poz. 2509).

## Orzecznictwo

Wyrok TS z 12.09.2019 r., C-683/17, Cofemel – Sociedade de Vestuário SA przeciwko G-Star Raw CV, LEX nr 2717934.

Wyrok TS z 16.07.2015 r., C-170/13, Huawei Technologies Co. Ltd przeciwko ZTE Corp. i ZTE Deutschland GmbH, ZOTSiS 2015, nr 7, poz. 1–477.

Uchwała SN z 18.4.1996 r., III CZP 30/96, OSNC 1996, nr 9, poz. 112.

Wyrok SN z 4.2.1994 r., III ARN 84/93, OSNCP 1994, nr 10, poz. 196.

Wyrok SN z 24.07.2001 r., I PKN 526/00, OSNP 2003, nr 11, poz. 273.

Wyrok SN z 20.4.2011 r., I CSK 391/10, LEX nr 936480.

Wyrok SA w Warszawie z 15.12.2015 r., I ACa 479/15, Legalis nr 1399307.

Wyrok NSA z 22.9.2016 r., I OSK 413/15, LEX nr 2167325.

Wyrok WSA w Poznaniu z 18.3.2020 r., IV SA/Po 4/20, LEX nr 3128444.

Wyrok KIO z 14.11.2023 r., KIO 3248/23, LEX nr 3653499.

## CHARAKTERYSTYKA *FOUNDERS' AGREEMENT* W START-UPACH

### Wprowadzenie

Decydując się na otworzenie wspólnego biznesu, należy pamiętać o sformalizowaniu działalności opierającej się na współpracy – najlepiej jest to zrobić już na samym początku tej działalności. Określenie podstawowych ram modelu biznesowego dla start-upu na pewno pomoże w przyszłości ustrukturyzować inwestycję. Pojęcie start-upu należy rozumieć jako przejściową fazę rozwoju danego przedsiębiorstwa. Prawo krajowe nie zna natomiast koncepcji *founders' agreement*, czyli wstępnej umowy założycielskiej. Można potraktować ją jako *term sheet* do umowy założycielskiej, w której zapisane zostaną najważniejsze ustalenia między wspólnikami. Kształt takiej umowy i jej szczegółowość zależy już od samych wspólników. Istotne jest, aby przy konstruowaniu takiej umowy i zakładaniu start-upu działać w granicach dozwolonych prawem.

Umowa założycielska ma na celu ochronę interesów każdego założyciela w firmie i określa, co założyciele uzgodnili w odniesieniu do struktury biznesowej i sposobu, w jaki będą współpracować przy budowaniu i zarządzaniu firmą. Umowa taka jest podstawą dobrze zaplanowanego biznesu. Pokazuje również potencjalnym inwestorom, że założyciele start-upu są zorganizowani, osiągnęli konsensus w kluczowych kwestiach i myślą przyszłościowo. Umowa założycielska zapewnia mechanizmy podejmowania decyzji w trudnych sytuacjach, na przykład w razie recesji. Ponadto zawiera postanowienia dotyczące wyjścia z inwestycji, gdy jeden z założycieli zechce odejść lub jeśli wszyscy zdecydują się zakończyć działalność. Zapewnia to stabilność firmy i relacji między założycielami w tym trudnym okresie. Wspólnicy mają ograniczony zakres odpowiedzialności – odpowiadają za długi spółki do wysokości środków, za które objęli udziały.



## 1. Forma prawna *founders' agreement*

Należy wskazać, że nie ma żadnego prawnego wymogu posiadania umowy założycielskiej. Warto jednak zaznaczyć, że są to praktyczne dokumenty, które chronią to, co każdy ze współników wnosi do firmy, i określają na wczesnym etapie, w jaki sposób firma będzie prowadzona. Zawarcie takiej umowy gwarantuje, że współzałożyciele są zgodni co do krytycznych i potencjalnie trudnych kwestii prawnych i finansowych oraz tego, jak będą one obsługiwane, umacniając tym samym przedsięwzięcie biznesowe i wzajemne relacje.

Z reguły znaczna część start-upów prowadzona jest w formie spółki z ograniczoną odpowiedzialnością, w której w dość swobodny sposób można rozporządzić udziałami i zarządzać strukturą kapitałową<sup>1</sup>. Co więcej, w początkowych etapach zawiązania i funkcjonowania spółki z ograniczoną odpowiedzialnością można otrzymać zwolnienie, na przykład z płacenia składek ZUS. Do założenia takiej spółki wymagany jest niski kapitał zakładowy, w wysokości co najmniej 5000 zł. Ponadto spółka z ograniczoną odpowiedzialnością ma podmiotowość prawną, jest stroną praw i obowiązków oraz posiada odrębny majątek od majątku współników, co oznacza, że za zobowiązania spółki odpowiada ona sama swoim majątkiem, a nie majątkiem osobistym współników. Dzięki temu ryzyko związane z prowadzeniem działalności gospodarczej w formie spółki z ograniczoną odpowiedzialnością jest znacznie mniejsze, co czyni tę formę prawną atrakcyjną dla przedsiębiorców, zwłaszcza w przypadku start-upów operujących w niepewnych warunkach rynkowych.

## 2. Charakterystyka umowy założycielskiej

Przed wyborem formy prawnej i rejestracji danej działalności najważniejsze jest ustrukturyzowanie pomysłu. Ma temu służyć umowa założycielska (*founders' agreement*), która znajdzie zastosowanie jako swoisty dokument nadający start-upowi ramy, precyzujący warunki zawarcia umowy założycielskiej. W umowie tego typu powinny zostać uwzględnione podstawowe informacje, takie jak: nazwa spółki bądź danego projektu, cel i miejsce prowadzenia działalności, dane współników oraz ich ewentualne stanowiska i role, informacje o udziałach i kapitale zakładowym<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> T. Klecor, *Leal Geek* [online:] <https://legalgeek.pl/wp-content/uploads/2022/02/Przewodnik-prawny-startupy.pdf/> [dostęp: 8.06.2024].

<sup>2</sup> M. Wieczorek, *Prawo dla startupu*, Gliwice 2017, s. 14–16.

Zasady współpracy należy uznać za kluczową kwestię, szczególnie jeżeli dany start-up założony jest przez kilka osób<sup>3</sup>. Zespół założycielski powinien mieć solidne podstawy, opierać się na wzajemnym zaufaniu i dobrej komunikacji. Przyszli wspólnicy, kierując się poczuciem misji i odpowiedzialności, dążą do osiągnięcia wspólnej idei, której owocem ma być projekt. Zawarcie *founders' agreement* jest pewnego rodzaju metodą prewencyjną w przypadku pojawienia się potencjalnych konfliktów między założycielami. Uprzednie uregulowanie prawne najistotniejszych kwestii jest bardzo ważne, zwłaszcza kiedy wchodzi w grę inwestycje i pieniądze.

Warto wskazać, że w umowie założycielskiej określa się, na jakich zasadach założyciele start-upu będą funkcjonować oraz co będzie przedmiotem projektu<sup>4</sup>. Nie musi to być szczegółowy opis produktu końcowego, a jedynie ogólny zarys, plan, punkt po punkcie, do czego będzie prowadziła współpraca nad projektem, jakie są udziały założycieli i jaki jest wkład każdego z nich do projektu (spółki). Istotnym zagadnieniem jest kwestia praw autorskich do własności intelektualnej i ich przeniesienia, zwłaszcza jeżeli na początku projektu korzysta się z takich praw tylko jednego z założycieli. Należy też od razu ustalić, kto odpowiada i za jakie powierzone mu zadania oraz jaki jest sposób podejmowania decyzji. Dobrze jest również określić podział zadań i realizację procesów decyzyjnych.

Ważnym aspektem będzie również porozumienie w kwestiach ochrony logotypu i identyfikacji wizualnej start-upu. Należy rozważyć zarejestrowanie logo jako znaku towarowego, zgodnie z ustawą o prawie własności przemysłowej<sup>5</sup>.

### 3. Faza początkowa start-upu – umowa inwestycyjna

Charakterystyczne dla start-upu jest to, że jego założyciele mają pomysł na zrealizowanie i wdrożenie danego przedsięwzięcia biznesowego, jednak nie dysponują środkami na jego sfinansowanie. W tym kontekście kluczową rolę odgrywają doświadczeni inwestorzy finansowi, na przykład fundusze *venture capital*, które zarządzają kapitałem powierzonym przez podmioty trzecie, oraz „aniołowie biznesu” angażujący własne środki. W zamian za wsparcie finansowe inwestorzy ci nabywają udziały lub akcje w spółkach prowadzących działalność w modelu start-upowym. Finansowanie takich podmiotów wiąże się jednak

---

<sup>3</sup> *Ibidem*, s. 14.

<sup>4</sup> *Ibidem*, s. 15.

<sup>5</sup> Ustawa z dnia 30 czerwca 2000 r. – Prawo własności przemysłowej (Dz.U. z 2023 r. poz. 1170 z późn. zm.).

z wyjątkowo wysokim ryzykiem inwestycyjnym, głównie z powodu braku rzetelnych danych pozwalających na precyzyjną ocenę wyników finansowych spółki. Warunki finansowania określone są w umowie inwestycyjnej, której stronami są założyciele, inwestorzy oraz niejednokrotnie sama spółka. W umowie założycielskiej zazwyczaj określa się zasady współpracy poszczególnych stron po objęciu udziałów bądź akcji przez inwestorów.

Umowa inwestycyjna prawnie i konstrukcyjnie przypomina umowę nabycia udziałów. Inwestor obejmuje udziały lub akcje w spółce prowadzącej start-up i wnosi do spółki określony wkład pieniężny, założyciele natomiast mają obowiązek spowodować utworzenie udziałów lub wyemitowanie akcji, które następnie są zaoferowane inwestorowi. Taka umowa ma charakter umowy gwarancyjnej lub umowy o realizację określonych usług<sup>6</sup>. Zobowiązanie się inwestora jest swego rodzaju umową przedwstępną do zawarcia w przyszłości umowy przyrzeczonej, dotyczącej objęcia udziałów lub akcji<sup>7</sup>.

Ponadto umowa inwestycyjna reguluje zasady współpracy inwestora oraz założycieli jako udziałowców bądź akcjonariuszy spółki, która prowadzi start-up, dlatego istnieją cechy wspólne umów inwestycyjnych i umów wspólników, o czym będzie mowa poniżej. Umowy inwestycyjne regulują kwestie dotyczące nadzoru nad działalnością spółki przez inwestorów, którzy są zainteresowani osiągnięciem określonej stopy zwrotu zainwestowanego kapitału, a nie przejęciem kontroli nad działalnością operacyjną spółki.

## **4. Istota przejścia od umowy założycielskiej (*founders' agreement*) do umowy wspólników (*shareholders' agreement*)**

### **4.1. Umowa wspólników w świetle unormowań spółki cywilnej wewnętrznej**

*Founders' agreement*, początkowo nieznacznie sformalizowana umowa, z czasem może przeobrazić się w ustrukturyzowaną *shareholders' agreement*, którą wyróżnia się konkretnymi prawnymi zapisami<sup>8</sup>. Stronami *shareholders' agreement* są zazwyczaj wspólnicy, których odtąd łączy więź obligacyjno-organizacyjna oraz kontraktowa<sup>9</sup>. Istnieje spór w doktrynie co do kwalifikacji prawnej umowy wspólników,

---

<sup>6</sup> P. Mazur, A. Szlęzak, *Wybrane umowy w transakcjach mergers & acquisitions (share deals) w świetle KC i KSH*, Warszawa 2022, Legalis/el. [dostęp 11.06.2024].

<sup>7</sup> *Ibidem*.

<sup>8</sup> B. Naunton, *What is a founders' agreement and why do you need one?* [online:] <https://harperjames.co.uk/article/why-you-need-a-founders-agreement/> [dostęp: 8.06.2024].

<sup>9</sup> P. Mazur, A. Szlęzak, *Wybrane umowy...*, *op. cit.*, Legalis/el.

od wewnętrznej spółki cywilnej, po umowy zlecenia, czy umowy powiernicze. Pogląd, że w umowie wspólników chodzi bardziej o współdziałanie w jednym, konkretnym celu niż o wymianę świadczeń, wydaje się być przeważający<sup>10</sup>.

#### 4.2. Kwestie uregulowane w umowie wspólników

Zazwyczaj umowa wspólników reguluje kwestie związane ze sprawami spółki, wyszczególnionymi w umowie spółki, na przykład: ustalenie wspólnej polityki co do powoływania i obsady organów oraz ciał doradczych spółki, głosowanie przy podjęciu uchwał, obranie strategii rozwoju i prowadzenia biznesu, wszelkie kwestie związane z budżetem<sup>11</sup>. W przypadku start-upów umowa wspólników przybiera treść i formę, której głównym celem jest ochrona inwestycji danego wspólnika przed potencjalnym uszczerbkiem spowodowanym brakiem merytorycznej wiedzy na temat inwestycji, w którą wnosi realną wartość w postaci infrastruktury technologicznej, *know-how*, czy też finansowania, a który to uszczerbek mógłby wynikać z prowadzenia spraw spółki w sposób nieprofesjonalny. Mechanizmem, który służy ochronie takiego wspólnika, jest na przykład zastrzeżenie uzyskania zgody na podjęcie decyzji dotyczących spółki lub zobowiązanie do głosowania na rzecz wybranego przez siebie kandydata do organów spółki. W tym przypadku relacje umowne powstają na zasadzie pewnego rodzaju wymiany – jedna osoba wchodzi do spółki, przez co ma korzyści dla siebie i dla innych, ale pod warunkiem otrzymania instrumentów ochronnych.

W sytuacji gdy umowa wspólników opiera się na współpracy stron w realizacji wspólnego przedsięwzięcia gospodarczego, doktryna traktuje taką umowę jako umowę spółki cywilnej wewnętrznej. Jeżeli odniesiemy się do wymiany świadczeń między wspólnikami, można to określić jako umowę zbliżoną do wzajemnej umowy o realizację usług powiązanych z inwestycją w spółkę, w której wspólnicy są zaangażowani. Z praktycznego punktu widzenia treść umowy wspólników zwykle odpowiada konstrukcji umowy spółki cywilnej, dostosowanej do zamierzonych celów i potrzeb wspólników. W doktrynie wiodące jest stanowisko dopuszczające wyróżnianie zewnętrznej, rozumianej jako ogół wspólników występujących w obrocie działających w imieniu i na rzecz wszystkich, odpowiadających solidarnie, nabywających majątek we wspólności łącznej i wewnętrznej spółki cywilnej, odpowiadającej unormowaniu takiej umowy w Kodeksie Cywilnym, w której ogół wspólników nie uczestniczy w relacjach ze światem zewnętrznym, dlatego nie zaciągają zobowiązań, nie powstaje majątek

---

<sup>10</sup> *Ibidem*.

<sup>11</sup> *Ibidem*.

wspólny a stosunki prawne występują jedynie pomiędzy wspólnikami, którzy wespółdziałają w interesie gospodarczym<sup>12</sup>.

Artykuł 860 Kodeksu cywilnego<sup>13</sup> określa *essentialia* i *necessaria negotii* spółki cywilnej, zgodnie z którymi do zawiązania spółki wystarczy, aby strony przez podejmowanie konkretnych działań dążyły do osiągnięcia wspólnego celu ekonomicznego. Umowa spółki cywilnej jest uważana za niewzajemną, lecz wielostronną. W obecnym kształcie prawnym spółka cywilna jest bardziej podmiotem prawa powołanym po to, aby wspólnicy za jego pośrednictwem prowadzili wymianę gospodarczą z innymi uczestnikami rynku, niż umową, której zadaniem byłaby regulacja relacji między wspólnikami<sup>14</sup>. Za poglądem wyrażającym dezaprobatę dla uznania spółki cywilnej jako wzajemnej przemawia fakt, że w ramach spółki cywilnej nie ma mowy o przejściu wkładu w zamian za prawa udziałowe. Taki scenariusz może wystąpić w spółce kapitałowej, w której – w odróżnieniu do unormowania spółki cywilnej w reżimie Kodeksu cywilnego – prawa udziałowe wyposażone są w podmiotowość prawną, odrębnie od podmiotowości wspólników. W spółce cywilnej zobowiązania spółki to zobowiązania wspólników, a majątek spółki to również wspólny majątek jej wspólników. Jeżeli wspólnicy spółki cywilnej poczynią inwestycję, za zapłatę wykonawcy będą odpowiadać solidarnie, gdyż zgodnie z art. 864 k.c. zaciągną zobowiązanie wobec osoby trzeciej, zaś prawa majątkowe wynikające z danej inwestycji wejdą w skład majątku wspólnego wspólników, o czym stanowi art. 863 k.c.<sup>15</sup> O tym, że przepisy Kodeksu cywilnego stosuje się również do reżimu regulującego *shareholders' agreement*, świadczy fakt, iż w tej umowie mamy do czynienia z klauzulami, z mocy których wspólnik zbywające swoje udziały w spółce kapitałowej musi uczynić to w sposób, w który nabywca udziałów przystąpi do umowy wspólników, co zdaje się przesądzać o zakwalifikowaniu takiej umowy wspólników jako wewnętrznej spółce cywilnej.

### 4.3. Zmiana podmiotowa w umowie wspólników

Jeżeli natomiast chodzi o zmianę podmiotową w *shareholders' agreement*, a w konsekwencji analogicznie w *founders' agreement*, rozumianej jako wewnętrzna spółka cywilna, należy uwzględnić, że każda taka zmiana wymaga zgody wszystkich dotychczasowych wspólników, zgodnie z przepisami Kodeksu

<sup>12</sup> *Ibidem*.

<sup>13</sup> Ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 r. Kodeks cywilny (Dz.U. z 2024 r. poz. 1061 z późn. zm.; dalej: k.c.).

<sup>14</sup> *Ibidem*.

<sup>15</sup> *Ibidem*.

cywilnego dotyczącymi zmiany składu osobowego spółki cywilnej, oraz może wymagać odpowiedniej modyfikacji postanowień umownych w celu zabezpieczenia interesów stron i zapewnienia zgodności z obowiązującym prawem. Zgodnie z art. 869 § 1 k.c., jeżeli spółka została zawarta na czas nieoznaczony, każdy wspólnik może z niej wystąpić, wypowiadając swój udział na trzy miesiące naprzód na koniec roku obrachunkowego.

Ponadto, zgodnie z § 2 wskazanego artykułu, z ważnych powodów wspólnik może wypowiedzieć swój udział bez zachowania terminów wypowiedzenia, chociażby spółka była zawarta na czas oznaczony. Takim ważnym powodem może być na przykład konflikt między wspólnikami o znaczącym charakterze. Stanowi to bardzo wygodne rozwiązanie. Artykuł 869 k.c. będzie stanowił normę szczególną wobec artykułu 365<sup>1</sup> k.c. Kwestią problematyczną, wartą poruszenia, jest wypowiedzenie udziału w spółce cywilnej przez wierzyciela osobistego wspólnika na podstawie art. 870 k.c. W wewnętrznej spółce cywilnej, w której nie mamy do czynienia ze wspólnym majątkiem wspólników, wypowiedzenie udziału okaże się nierealne, ponieważ wierzyciel osobisty nie będzie miał możliwości dokonania wcześniejszego zajęcia praw przysługujących wspólnikowi na wypadek jego wystąpienia ze spółki lub jej rozwiązania, z uwagi na brak praw podlegających takiemu zajęciu<sup>16</sup>.

Przepisy regulujące przeniesienie ogółu praw i obowiązków związanych z umową wspólników w spółce cywilnej na nowego z dotychczasowego wspólnika nasuwają liczne wątpliwości, ponieważ w *shareholders' agreement* zawiera się postanowienia, zgodnie z którymi wspólnik w spółce kapitałowej, a więc strona tej umowy, zobowiązuje się przenieść ogół swoich praw i obowiązków wynikających z umowy wspólników na podmiot, który ma stać się nowym właścicielem udziałów bądź akcji. Takie wątpliwości nie występują w sytuacji przystąpienia nowego wspólnika do umowy spółki, co następuje poprzez zmianę umowy spółki, tak długo, jak wszyscy dotychczasowi wspólnicy zgodzą się na dokonanie przedmiotowej zmiany. Mamy tutaj do czynienia z umową zobowiązującą dotychczasowych wspólników do dokonania należytej staranności, bo nowy podmiot przystąpił do umowy. Jeżeli umowa nie dojdzie do skutku, to dotychczasowi wspólnicy (strony umowy wspólników) będą odpowiedzialni odszkodowawczo na zasadzie kontraktowej i na zasadzie winy (na podstawie art. 471–474 k.c.) za poniesioną szkodę wobec kontrahentów, czyli za to, że nowy wspólnik do takiej umowy nie przystąpił<sup>17</sup>.

---

<sup>16</sup> *Ibidem*.

<sup>17</sup> *Ibidem*.

Należy podkreślić, że w *shareholders' agreement* dodaje się zastrzeżenie, iż umowa ta nie stanowi umowy spółki cywilnej. Takowe zastrzeżenie jest wprowadzane w celu zabezpieczenia się przed możliwością powstania odpowiedzialności solidarnej stron umowy. Wskazane ryzyko jest jednak niewielkie, ponieważ wewnętrzna spółka cywilna nie ma interakcji gospodarczych ze światem zewnętrznym, nie powoduje również powstania majątku wspólnego wspólników.

Jeśli zaś chodzi o treść umowy wspólników, to można kształtować ją dowolnie, niemniej musi się mieścić w granicach swobody umów, zgodnie z art. 353<sup>1</sup> k.c., z uwzględnieniem norm kształtujących naturę spółki, zgodnie z art. 2 Kodeksu spółek handlowych<sup>18</sup>. Nie ma zatem przeciwwskazań do wprowadzenia postanowień umów wspólników do umowy spółki z ograniczoną odpowiedzialnością lub statutu spółki akcyjnej. Jednakże wspólnicy rzadko chcą ujawniać poufne informacje objęte postanowieniami umowy wspólników.

#### **4.4. Szczególne postanowienia dotyczące zawarcia elementów spółki kapitałowych w ramach umowy wspólników**

W treści umowy wspólników zazwyczaj zawiera się takie kwestie, jak strategie rozwoju spółki, kierunki prowadzenia działalności przez spółkę kapitałową<sup>19</sup>. W preambule umowy, służącej zazwyczaj celom interpretacyjnym, lub w treści umowy, gdzie znajdują się częściej zapisy o treści normatywnej, można zawrzeć postanowienia, zgodnie z którymi wspólnicy zobowiążą się do przestrzegania zgodnego zamiaru stron i celów umowy oraz postanowienia o bardzo podobnej treści, ale umieszczone w paragrafach umowy, które mogą stanowić zobowiązanie stron do podejmowania konkretnych działań oraz normować sankcje za ich nieprzestrzeganie. Istotne jest takie uregulowanie celów biznesowych spółki, aby konkretnie było wiadomo – w razie jakichkolwiek naruszeń – jak należy egzekwować interes pozostałych wspólników i wykazać szkodę. Równie istotnym zagadnieniem jest porozumienie w sprawach głosowania, które odbywa się w formie uchwał przyjmowanych większością głosów. Istotne jest, aby takie porozumienie zawrzeć w granicach prawa. Istnieje wiele kontrowersji wokół tego zagadnienia, a mianowicie porozumienia co do głosowania mogą zostać uznane za nieważne, kiedy nie są dookreślone w czasie lub gdy są blankietowe, ponieważ wówczas, niezgodnie z zasadami prawa zobowiązań, tylko jedna strona zostanie upoważniona do wskazania treści świadczenia dłużnika. Co więcej,

---

<sup>18</sup> Ustawa z dnia 15 września 2000 r. – Kodeks spółek handlowych (Dz.U. z 2024 r. poz. 18 z późn. zm.; dalej: k.s.h.).

<sup>19</sup> *Ibidem*.

w doktrynie wskazuje się<sup>20</sup>, że niedopuszczalne są takie porozumienia, w których dochodzi do sprzedaży głosu w zamian za uzyskane korzyści, zazwyczaj kosztem innego wspólnika spółki – stoi w sprzeczności z zasadami współzycia społecznego. Przykładem uznania porozumienia głosowego za nieważne może być sytuacja, w której wspólnik zobowiąże się do głosowania zgodnie ze wskazówkami zarządu spółki.

#### **4.5. Kontrola działalności spółki w kontekście uregulowania w umowie wspólników**

Należy zwrócić uwagę na uregulowanie kontroli działalności spółki kapitałowej w *shareholders' agreement*. Zazwyczaj mamy tutaj do czynienia z zabezpieczeniem interesu wspólnika mniejszościowego, by miał on wpływ na działalność spółki oraz był wyposażony w możliwość skorzystania z sankcji w razie naruszenia jego praw, na przykład uzależnienia możliwości podjęcia określonej czynności przez zarząd spółki od uprzedniej zgody danego wspólnika<sup>21</sup>. Istotnym uregulowaniem w *shareholders' agreement* jest doprecyzowanie, co następnie może znaleźć się w statucie bądź umowie spółki, kwestii dotyczących kompetencji organów i obsady personalnej organów spółki kapitałowej. Przykładem może być tutaj przeniesienie kompetencji z danego organu na inny, między innymi kompetencji do powoływania zarządu spółki akcyjnej na walne zgromadzenie, zgodnie z art. 368 § 4k.s.h., czy też nadanie poszczególnym akcjonariuszom prawa powoływania zarządu lub rady nadzorczej<sup>22</sup>. Do *shareholders' agreement* mogą zostać wprowadzone postanowienia, których ziszczenie się jest warunkiem zawieszającym do realizacji transakcji czy inwestycji, w związku z którą zawarto umowę wspólników.

Jednym z ważniejszych zagadnień opisanych w umowie wspólników jest finansowanie działalności spółki kapitałowej w zakresie zobowiązań poszczególnych wspólników w związku z zaspokajaniem potrzeb finansowych spółki. Możemy mówić zarówno o środkach, jakie zostaną dostarczone przez wspólników spółce, jak również o środkach pozyskanych z zewnątrz. Przykładowo, wspólnicy mogą zobowiązać się do pozyskania dla spółki kredytu bądź pożyczki. Spółka nie będzie stroną takiej umowy, z tego względu postanowienia umowy zawieranej przez wspólników można określić jako umowa gwarancyjna zawarta na rzecz podmiotu trzeciego, tudzież spółki, w której odbiorcą ewentualnego

---

<sup>20</sup> *Ibidem.*

<sup>21</sup> *Ibidem.*

<sup>22</sup> *Ibidem.*



świadczenia odszkodowawczego, na wypadek nieudzielenia finansowania, będzie spółka. Nie zawsze jednak dodaje się do postanowień umowy wspólników kwestie regulujące sankcje. Co do zadasy spółnicy, zawierając umowę, nie formułują jej pod kątem przewidywania konsekwencji zastosowania danego rozwiązania prawnego. Finansowanie potrzeb spółki określa się etapami szczególnie w umowach typu start-up, w których finansowanie dostarczane jest przez wspólników, proporcjonalnie do danego etapu inwestycji.

#### 4.6. Regulacje dotyczące podziału zysku

Wspólnik posiadający udział w spółce ma prawo do otrzymania zysku, czyli do dywidendy. Dywidenda przysługuje wspólnikowi, który posiadał udziały spółki w dniu powzięcia uchwały o podziale zysku. Umowa spółki może szczegółowo określać dzień, z którym ustala się uprawnionych do dywidendy. Wspólnicy podejmują taką decyzję podczas zwyczajnego zgromadzenia wspólników, równoległe z zatwierdzeniem sprawozdania zarządu i sprawozdania finansowego oraz uchwały o podziale zysku za zeszły rok obrotowy lub o pokryciu strat. Decyzję o wypłacie dywidendy podejmuje się łącznie z uchwałą o podziale zysku.

W *shareholders' agreement* znajdują się również uzgodnienia dotyczące dywidendy i wypłaty zysku. Zazwyczaj są one szczegółowsze niż to, co następnie zostanie opisane w statucie bądź w umowie spółki. Wspólnicy powinni stosować się do ustaleń wynikających z umowy wspólników pod rygorem poniesienia odpowiedzialności odszkodowawczej *ex contractu*.

Praktyka arbitrażowa odnotowuje przypadki sporów dotyczących postanowień *shareholders' agreement* związanych z dywidendą. Przykładem jest sprawa, w której wspólnicy ustalili, że co roku wypłacane będzie minimum 35% zysku spółki. Na zgromadzeniu wspólników wspólnik większościowy, dysponujący wystarczającą liczbą głosów do przegłosowania dowolnej uchwały dotyczącej dywidendy, zaproponował decyzję o niewypłacie dywidendy za poprzedni rok. Co istotne, za wnioskiem tym zagłosował również wspólnik mniejszościowy, na rzecz którego w *shareholders' agreement* zapisano minimalną wypłatę dywidendy każdego roku. W ramach powództwa odszkodowawczego wspólnik mniejszościowy argumentował, że wspólnik większościowy naruszył umowę, proponując uchwałę o niewypłacie dywidendy. W odpowiedzi przeciwnik procesowy podnosił, że powód sam głosował za taką uchwałą, co oznaczało zrzeczenie się prawa do dywidendy za dany rok. Choć ostateczne rozstrzygnięcie sporu nie ma tutaj kluczowego znaczenia, można przypuszczać, że można było uniknąć konfliktu, gdyby postanowienia dotyczące dywidendy w umowie wspólników były bardziej precyzyjne i uwzględniały różnorodne scenariusze.

#### 4.7. Stosowanie zakazu konkurencji

Przechodząc do kwestii związanych z działalnością konkurencyjną, należy zwrócić uwagę, że w stosunku do *shareholders' agreement* nie mają zastosowania przepisy zawierające normy zakazujące konkurencji, stosowane do spółki cywilnej, czy analogiczne przepisy regulujące działalność spółek kapitałowych. Należy przy tym zauważyć, szukając źródeł lojalności, że wspólnicy powinni dążyć do osiągnięcia wspólnego celu głównie poprzez wniesienie wkładu, a nie poprzez działalność niebędącą sprzeczną z interesami spółki, czy poprzez zakaz zajmowania się interesami konkurencyjnymi, chyba że statut bądź umowa spółki stanowią inaczej<sup>23</sup>. Nie powinno się zatem wywodzić w tej sytuacji zakazu konkurencji.

### Podsumowanie

Inwestycje w działalność typu start-up są narażone na szczególnie wysokie ryzyko inwestycyjne. Relacje między samymi założycielami start-upu – stającymi się na kolejnych etapach wspólnikami – a inwestorami należy umiejętnie uregulować i odpowiednio zaadresować. W realiach polskiego prawa *founders' agreement* nie jest uregulowana. Nie zastępuje ona umowy spółki. Należy zatem posłużyć się istniejącymi konstrukcjami, znanymi prawu, aby stworzyć podstawy prawne do funkcjonowania start-upu. Pomocna w tym wypadku będzie *shareholders' agreement*, stanowiąca spis działań i warunki do realizacji planowanej inwestycji, jak również umowa inwestycyjna między założycielami a inwestorami.

W niniejszym opracowaniu ukazano znaczenie regulacji normujących spółkę cywilną na gruncie Kodeksu cywilnego oraz spółki kapitałowe uregulowane w reżimie Kodeksu spółek handlowych. Przedstawiono również, jak te regulacje przenikają do *founders' agreement*.

W wyniku analizy umowy wspólników udało się nakreślić zarys, zgodnie z którym powinna zostać przygotowana *founders' agreement*, tak aby jak najlepiej ukształtować wzajemne relacje i aby inwestycja przyniosła oczekiwany zysk, a każda ze stron czuła się komfortowo i miała pewność, że jest dostatecznie zabezpieczona na wypadek wystąpienia ewentualnych niepożądanych sytuacji.

W niniejszym opracowaniu przedstawiono, w jaki sposób *founders' agreement*, nieuregulowaną w reżimie prawa polskiego, można ubrać w normy prawne, stosując przepisy odnoszące się do spółki cywilnej oraz do spółki

---

<sup>23</sup> *Ibidem*.

z ograniczoną odpowiedzialnością i spółki akcyjnej, i nadać jej znaczenie umowy, której postanowienia znajdą się następnie w umowie bądź statucie spółki.

## **Bibliografia**

Klecor T., *Legal Geek* [online:] <https://legalgeek.pl/wp-content/uploads/2022/02/Przewodnik-prawny-startupy.pdf> [dostęp: 8.06.2024].

Mazur P., Szlęzak A., *Wybrane umowy w transakcjach mergers & acquisitions (share deals) w świetle KC i KSH*, Warszawa 2022, Legalis/el. [dostęp: 10.06.2024].

Naunton B., *What is a founders' agreement and why do you need one?* [online:] <https://harperjames.co.uk/article/why-you-need-a-founders-agreement/> [dostęp: 8.06.2024].

Wieczorek M., *Prawo dla startupu*, Gliwice 2017.

## **PODSTAWY I ZASADY KSZTAŁTOWANIA WSPÓŁPRACY W RAMACH *PRE-FORMATION FOUNDERS' AGREEMENT***

### **Wprowadzenie**

Osoby zaangażowane w zakładanie start-upów, nawiązujące nowe relacje biznesowe, już na samym początku takich działań powinny zwrócić szczególną uwagę na zapewnienie należytej ochrony informacjom, które uznają za wartościowe. Niewątpliwie ochronę taką stanowi umowa o zachowaniu poufności – NDA (*non-disclosure agreement*), której zawarcie reguluje przestrzeganie poufności i zachowanie tajemnic handlowych. Informacją poufną nie jest informacja, która nie zostanie zastrzeżona jako poufna i przez jej ujawnienie stanie się informacją ogólnodostępną. Można przyjąć, że umowa NDA to prosty sposób na złożenie sobie przez uczestników start-upu obietnicy zachowania tajemnicy – w praktyce polega to na tym, że jeżeli dana osoba ma coś prywatnego, np. pomysł, którym chce się podzielić w określonym celu z drugą osobą, to może ją poprosić, aby ta obiecała, że nikomu o tym pomysle nie powie. Gdy ta druga osoba taką obietnicę złoży, to mamy już do czynienia z umową prawną.

Celem niniejszego opracowania jest ukazanie potrzeby sporządzania umów NDA i ich znaczenia dla założycieli start-upów. Obecnie zawieranie takich umów nie należy do czynności standardowych podczas nawiązywania nowych relacji biznesowych – jest traktowane raczej jako „dobre praktyki”. Tymczasem kluczowa dla założycieli start-upów jest świadomość odpowiedzialności, ale również możliwości, jakie daje zabezpieczenie interesów założycieli poprzez zawarcie umowy NDA.

### **1. Umowa o zachowaniu poufności – praktyczne aspekty jej zawarcia**

Umowa NDA, w języku angielskim *non-disclosure agreement* lub *confidentiality agreement*, w tłumaczeniu oznacza umowę o zachowaniu poufności.

W polskim porządku prawnym tego rodzaju umowa nie została uregulowana, dlatego też należy ją zakwalifikować do umów nienazwanych, zawieranych przez umawiające się strony – w tym przypadku „Stronę ujawniającą” i „Odbiorcę” – w ramach swobody umów, o której mowa w art. 353 Kodeksu cywilnego<sup>1</sup>. Treść takiej umowy lub jej cel nie może sprzeciwiać się właściwości (naturze) stosunku, ustawie ani zasadom współżycia społecznego, co jest ograniczeniem swobody i w konsekwencji powoduje, że umowa NDA jest nieważna.

Podstawowe elementy *founders' agreement* to w szczególności:

- 1) przedmiot umowy i jej cel – określenie przez strony warunków współpracy w zakresie m.in. rozwoju wspólnego przedsięwzięcia;
- 2) określenie formy prawnej, m.in. rodzaju spółki, organów spółki;
- 3) określenie wartości i rodzajów wkładów wnoszonych przez poszczególnych założycieli;
- 4) określenie docelowej struktury udziałowej start-upu;
- 5) określenie własności intelektualnej i podstaw korzystania z niej;
- 6) określenie, jakie działania będą stanowić naruszenie zakazu konkurencji wraz ze wskazaniem okresu, w jakim taki zakaz będzie obowiązywać;
- 7) Wprowadzenie klauzuli poufności.

Ustalając właściwy moment zawarcia umowy NDA, należy przyjąć bezspornie, że będzie to początek niewiążących rozmów, zanim przekazane zostaną drugiej stronie informacje poufne, a więc czasami może to mieć miejsce jeszcze przed rozpoczęciem współpracy. Takie umowy mają istotne znaczenie, w szczególności w sytuacjach, gdy:

- udostępniamy komuś naszą bazę klientów;
- wymieniamy z kimś informacje na temat np. posiadanych kanałów dostaw, technik sprzedaży;
- wymieniamy się informacjami o szczegółach prowadzonej przez nas działalności, naszymi pomysłami na biznes;
- ktoś poznaje stan naszych środków finansowych;
- dzielimy się informacjami na temat naszej organizacji pracy, pomysłami na podnoszenie jej efektywności, metodami szkoleń;
- ktoś otrzymuje dostęp do naszego systemu informatycznego oraz do innego rodzaju czynności prowadzących do ewentualnego ujawnienia informacji stanowiących dla naszego biznesu wartość.

Należy podkreślić, że chociaż potrzeba nawiązania relacji biznesowej jest zawsze kluczowa, to nie będzie jednak dobrym rozwiązaniem np. umówienie się z drugą stroną na zaprezentowanie naszego pomysłu i zgoda na zawarcie umowy

---

<sup>1</sup> Ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 r. – Kodeks cywilny (Dz.U. z 1964 r. Nr 16 poz. 93 z późn. zm.).

NDA w dalszym, bliżej nieokreślonym terminie. Oczywiście w każdej sytuacji należy działać rozsądnie i oceniać sprawę indywidualnie, niemniej zawarcie umowy NDA służyć ma ochronie naszego przedsięwzięcia. Dzięki takiej umowie druga strona będzie zobowiązana do nieujawniania osobom trzecim informacji poufnych otrzymanych od start-upu oraz do odpowiedniego zabezpieczania już otrzymanych informacji.

W celu prawidłowego sformułowania oczekiwań co do informacji poufnych warto postawić sobie najpierw pytanie, czy określone informacje rzeczywiście są poufne, a w szczególności – czy faktycznie stanowią tajemnicę przedsiębiorstwa?

## 2. Określenie informacji poufnych

Nie jest działaniem zabezpieczającym interesy strony udostępniającej informację poufną wprowadzanie do zawieranej umowy ogólnego postanowienia, że wszystkie tam zawarte informacje objęte są tajemnicą przedsiębiorstwa i obowiązkiem utrzymania ich w poufności. Aby umowa mogła być przestrzegana, strona zobowiązana do zachowania poufności musi wiedzieć, które dokładnie informacje są poufne. W postanowieniach zawieranej umowy lub – obok umowy głównej – w odrębnie zawieranej umowie o zachowaniu poufności powinno zostać określone, które konkretnie informacje i dane zostały objęte poufnością. Nie będzie prawidłowe w takim przypadku ogólne wskazanie, że informacje np. finansowe, techniczne, technologiczne, czy organizacyjne stanowią wartość gospodarczą. W zależności od konkretnego przypadku można wymienić np. właściwe produkty i usługi, specyfikacje techniczne, opisy organizacyjne, czy dokumenty projektowe. W tym działaniu najważniejsze jest to, aby sprecyzować zakres informacji poufnych w taki sposób, żeby strona zobowiązana do ich zachowania nie miała wątpliwości, które informacje są objęte tajemnicą.

W zawieranych umowach warto też wskazać standardy ochrony informacji poufnych potwierdzające, że takie informacje są chronione z zachowaniem należytej staranności, co też jest istotną zmianą po implementacji do polskiego porządku prawnego dyrektywy unijnej.

Znajdujące się w umowach o poufności zapisy, określające obowiązek wykorzystywania informacji poufnych wyłącznie w związku z umową oraz w celu wykonywania czynności nią objętych lub obowiązków przez nią nałożonych, mogą być niewystarczające. Strony zawierające umowy NDA w różny sposób podchodzą do oznaczania informacji podlegających ochronie. W wielu przypadkach informacje takie określone są generycznie, gdzie uprawniony w sposób ogólny określa wszelkie informacje, które po udostępnieniu zobowiązany winien zachować w poufności.

Ustawodawca unijny wprowadził pojęcie tajemnicy przedsiębiorstwa w art. 2 pkt 1 Dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady WE/2016/943 z dnia 8 czerwca 2016 r.<sup>2</sup> Celem dokonanych zmian było rozpowszechnienie w Unii Europejskiej wspólnego poziomu ochrony tajemnicy przedsiębiorstwa co najmniej w minimalnym stopniu. W wyniku nowelizacji ustawy z dnia 16 kwietnia 1993 r. o zwalczaniu nieuczciwej konkurencji<sup>3</sup> zmieniono numerację ustępu, który dotychczas zawierał definicję tajemnicy przedsiębiorstwa, tj. art. 11 ust. 4 tej ustawy (obecnie odnoszący się do sposobu wykorzystania lub ujawnienia przedmiotowych informacji), na art. 11 ust. 2. Jednocześnie, w powiązaniu z tajemnicą przedsiębiorstwa, ustawa o zwalczaniu nieuczciwej konkurencji w art. 11 ust. 1 określa pojęcie czynu nieuczciwej konkurencji: „czynem nieuczciwej konkurencji jest ujawnienie, wykorzystanie lub pozyskanie cudzych informacji stanowiących tajemnicę przedsiębiorstwa”<sup>4</sup>. Dalej, w art. 11 ust. 2 ustawy o zwalczaniu nieuczciwej konkurencji, zawarto wspomnianą powyżej definicję tajemnicy przedsiębiorstwa: „przez tajemnicę przedsiębiorstwa rozumie się informacje techniczne, technologiczne, organizacyjne przedsiębiorstwa lub inne informacje posiadające wartość gospodarczą, które jako całość lub w szczególnym zestawieniu i zbiorze ich elementów nie są powszechnie znane osobom zwykle zajmującym się tym rodzajem informacji albo nie są łatwo dostępne dla takich osób, o ile uprawniony do korzystania z informacji lub rozporządzania nimi podjął, przy zachowaniu należytej staranności, działania w celu utrzymania ich w poufności”<sup>5</sup>. Mając na uwadze powyższą definicję, należy stwierdzić, że umowa NDA powinna bardzo precyzyjnie określać, jakie działania względem informacji poufnych są na jej mocy niedopuszczalne. Zgodnie z regulacją ustawową niedopuszczalne będzie więc bezprawne ujawnienie, wykorzystanie lub pozyskanie informacji stanowiących tajemnicę przedsiębiorstwa. Ustawa o zwalczaniu nieuczciwej konkurencji wyjaśnia jedynie, kiedy działanie zobowiązanego stanowi czyn niedozwolony. W związku z tym niedozwolone „ujawnianie”, „wykorzystywanie” lub „pozyskiwanie” może być różnie interpretowane przez strony, gdyż postanowienia przedmiotowej ustawy zawierają przykładowy katalog naruszeń,

---

<sup>2</sup> Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady WE/2016/943 z dnia 8 czerwca 2016 r. w sprawie ochrony niejawnego *know-how* i niejawnych informacji handlowych (tajemnic przedsiębiorstwa) przed ich bezprawnym pozyskiwaniem, wykorzystywaniem i ujawnianiem, ustanowił przepisy dotyczące ochrony – zgodnie z nazwą – przed bezprawnym pozyskiwaniem, wykorzystywaniem i ujawnianiem tajemnic przedsiębiorstwa (Dz.U.UE.L.2016.157.1).

<sup>3</sup> Ustawa z dnia 16 kwietnia 1993 r. o zwalczaniu nieuczciwej konkurencji (Dz.U. z 2003 r. Nr 153 poz. 1503 z późn. zm.).

<sup>4</sup> *Ibidem*.

<sup>5</sup> *Ibidem*.

np. bezprawne pozyskanie informacji, które następuje w szczególności wtedy, kiedy wynika z nieuprawnionego dostępu. W takim przypadku umowa o poufności powinna wyjaśniać, co to oznacza. Zwrot „nieuprawniony dostęp” jest bowiem szerokim pojęciem opisującym okoliczność faktyczną. Doprecyzowanie w umowie NDA wskazanych wyżej pojęć będzie zabezpieczeniem w przypadku ewentualnego sporu, tak aby strona umowy, która naruszyła jej postanowienia, nie mogła w nieuzasadniony sposób wykazywać, że jej działanie nie stanowiło w konkretnych okolicznościach np. ujawnienia tajemnicy. Wykazanie naruszenia będzie zatem łatwiejsze, jeżeli o to zadbamy i opiszemy rodzaje takich naruszeń w umowie. Strona zobowiązana zgodzi się wówczas, poprzez podpisanie umowy, na konkretne rozumienie tych nieostrych określeń. Dodatkowo w umowie powinny się znaleźć takie postanowienia, które będą opisywać w szczególności postępowanie z zawierającymi informacje poufne dokumentami, czy elektronicznymi nośnikami danych już po zakończeniu umowy.

### **3. Termin obowiązywania**

W umowie NDA należy wskazać, jak długo postanowienia umowy będą wiążące dla strony. Implementacja Dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady WE/2016/943 w istotny sposób zmieniła m.in. przepisy, które zobowiązywały pracownika do zachowania w poufności przez wskazany ustawowo okres 3 lat od ustania stosunku pracy informacji stanowiących tajemnicę przedsiębiorstwa. W tej sytuacji warto jest rozważyć, czy zawartych z pracownikami umów o poufności nie należałoby aneksować pod kątem określenia okresu obowiązywania umowy o poufności po ustaniu stosunku pracy. Rozwiązaniem nierekomendowanym będzie zawieranie umów na okresy niewspółmiernie długie (np. 100 lat) lub na czas nieokreślony, nieoznaczony, ponieważ takie umowy w każdej chwili można wypowiedzieć. Oświadczenie o wypowiedzeniu może złożyć każda ze stron, również ta zobowiązana do zachowania poufności. Dlatego warto w zawieranej umowie zastrzec terminy jej obowiązywania. Tak jak wskazano powyżej, tego rodzaju umowy powinny zawierać postanowienia o możliwości ich zmiany bądź aneksowania.

### **4. Konsekwencje naruszenia zobowiązania do poufności**

Umowy NDA zawierają z reguły postanowienia dotyczące kar umownych, co zobowiązuje stronę do wykazania, że doszło do naruszenia umowy, ale bez konieczności udowodnienia, że została poniesiona szkoda. Ułatwia to



dochodzenie roszczeń od zobowiązanego do zachowania informacji poufnych w tajemnicy. Problem może jednak stanowić dochodzenie odszkodowania przewyższającego karę umowną w przypadku, gdy jej wysokość jest niewystarczająca na pokrycie szkody.

Inną kwestią konieczną do zastrzeżenia w treści umowy jest możliwość natychmiastowego rozwiązania przez stronę umowy głównej, tj. umowy o współpracy lub umowy zatrudnienia. Pozwala to na szybkie zakończenie współpracy z osobą, która bezprawnie wykorzystuje lub przekazuje cenne informacje o firmie. Poniżej zaprezentowano przykładowe postanowienia sankcyjne<sup>6</sup>.

- 1) W przypadku naruszenia przez Odbiorcę jakichkolwiek zobowiązań wynikających z niniejszej Umowy, Strona Ujawniająca będzie miała prawo do żądania natychmiastowego zaniechania naruszenia i usunięcia jego skutków. Wezwanie do zaniechania naruszeń i usunięcia jego skutków powinno być wysłane Odbiorcy w formie pisemnej z wyznaczeniem co najmniej terminu ..... (słownie: ..... dni do ustosunkowania się do niego).
- 2) W przypadku naruszenia przez Odbiorcę obowiązków dotyczących Informacji Poufnych, w tym danych osobowych, Strona Ujawniająca może żądać od Odbiorcy zapłaty kary umownej w wysokości ..... PLN (słownie: .....) za każdy przypadek naruszenia. Odbiorca zobowiązuje się do uregulowania kary w terminie ..... (słownie: .....) dni kalendarzowych od dnia doręczenia Odbiorcy wezwania do zapłaty/noty obciążeniowej w formie pisemnej.
- 3) Strona Ujawniająca zastrzega sobie prawo dochodzenia odszkodowania przewyższającego wysokość zastrzeżonych kar umownych na zasadach ogólnych Kodeksu cywilnego.

Wśród zawieranych umów NDA pewnego rodzaju standardem jest zastrzeżenie kar umownych z klauzulą dopuszczającą dochodzenie nadwyżki szkody ponad wartość kary. Tendencja ta wynika z faktu, że wykazanie szkody powstałej na skutek ujawnienia informacji poufnych może okazać się dość trudne. Środkiem zapobiegającym dla odbiorcy informacji poufnych do naruszenia postanowień umownych dotyczących zachowania informacji w poufności jest wysokość kar umownych. Kary są zastrzegane w każdym przypadku naruszenia umowy z uwzględnieniem czasu, w jakim naruszenie trwało. W tym miejscu należy

---

<sup>6</sup> A. Szlęzak, P. Mazur, *Wybrane umowy w transakcjach mergers & acquisitions (share deals) w świetle KC i KSH*, Warszawa 2022, s. 1–24.

jednak pamiętać o dyspozycji art. 484 k.c., zgodnie z którym nadmiernie wygórowana kara umowna może podlegać sądowemu miarkowaniu.

Umowy o zachowaniu poufności funkcjonujące na rynku co do treści są do siebie podobne. Powyższy przykład postanowień umownych wskazuje na główny cel, dla którego umowy NDA są zawierane, czyli ochrona informacji. Dostęp do informacji oraz możliwość ich przetwarzania stanowi o rynkowej pozycji podmiotów gospodarczych (strona ujawniająca). To z kolei buduje ogólnie pojętą przewagę konkurencyjną.

## Podsumowanie

Umowa o zachowaniu poufności to szczególnego rodzaju odpowiedź na potrzebę uzupełnienia lub wręcz zastąpienia regulacji ustawowych, które często w zakresie zastrzeżonych poufnością informacji są niewystarczające lub budzą spory interpretacyjne. Celem zawarcia umowy NDA jest ochrona informacji i zachowanie ich w poufności. Cel ten może zostać osiągnięty poprzez egzekwowanie od odbiorcy informacji poufnych zobowiązania do ich nieujawniania oraz stworzenia odpowiednich warunków ich przechowywania, tak aby mogły one pozostać poufne, oraz korzystanie z informacji tylko w takim celu, w jakim zostały one przekazane odbiorcy.

Jeżeli nie zabezpieczymy odpowiednio naszego pomysłu, przedsięwzięcia, to może się niestety okazać, że wpłynie to na jego zrealizowanie albo wręcz przedwczesne zakończenie działalności. Stąd kluczowe znaczenie ma świadomość, w jaki sposób należy zabezpieczyć informacje wartościowe, posiadane *know-how*. Dochodzenie ewentualnych roszczeń w sytuacji, gdy nie było zawartej umowy NDA, jest z reguły dużo trudniejsze. Warto zatem pamiętać, że jeśli kluczowe znaczenie dla pozycji rynkowej podmiotu ma informacja, dostęp do niej i jej przetwarzanie, to brakiem należytej staranności w zabezpieczeniu własnych interesów będzie zaniechanie zapewnienia odpowiedniej ochrony dla dostępu do przedmiotowych informacji.

Znaczenie umowy NDA wynika z zasadniczej wartości, jaką stanowi na rynku informacja. Tym samym uznać należy, że przemyślana i dobrze napisana umowa NDA zabezpieczy interesy zarówno strony ujawniającej informację poufną, jak też strony odbierającej, poinformowanej m.in. o tym, czego i przez jak długi czas ujawnić nie może. Odbiorca winien zawsze pamiętać, że nawet jeśli umowa NDA nie zostanie zawarta, wyjawienie informacji poufnych, stanowiących tajemnice przedsiębiorstwa, obarczone jest dość poważnymi sankcjami w postaci odpowiedzialności cywilnej, a w niektórych sytuacjach odpowiedzialności karnej.

## Bibliografia

- Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady WE/2016/943 z dnia 8 czerwca 2016 r. w sprawie ochrony niejawnego know-how i niejawnych informacji handlowych (tajemnic przedsiębiorstwa) przed ich bezprawnym pozyskaniem, wykorzystywaniem i ujawnianiem, ustanowił przepisy dotyczące ochrony – zgodnie z nazwą – przed bezprawnym pozyskaniem, wykorzystywaniem i ujawnianiem tajemnic przedsiębiorstwa (Dz.U.U.E.L.2016.157.1).
- Machnikowski P. [w:] E. Gniewek, P. Machnikowski (red.), *Kodeks cywilny. Komentarz*, Warszawa 2019.
- Sołtysiński S., Gogulski S. [w:] J. Szwaja (red.), *Ustawa o zwalczaniu nieuczciwej konkurencji. Komentarz*, Warszawa 2019.
- Szlęzak A., Mazur P., *Wybrane umowy w transakcjach mergers & acquisitions (share deals) w świetle KC i KSH*, Warszawa 2022.
- Ustawa z dnia 16 kwietnia 1993 r. o zwalczaniu nieuczciwej konkurencji (Dz.U. z 2003 r. Nr 153 poz. 1503 z późn. zm.).
- Ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 r. – Kodeks cywilny (Dz.U. z 1964 r. nr 16 poz. 93 z późn. zm.).

## CHARAKTERYSTYKA UMOWY INWESTORSKIEJ

### Wprowadzenie

Dane Głównego Urzędu Statystycznego za rok 2023 na temat struktury podmiotów gospodarki narodowej wskazują na istotny przyrost nowych podmiotów zarejestrowanych w sekcji „działalność profesjonalna, naukowa i techniczna” (42,3 tys.)<sup>1</sup>. Ta dynamika rozwoju nowych podmiotów gospodarczych pokrywa się ze statystką transakcji na polskim rynku Venture Capital (VC), gdzie w 2023 r. odnotowano trend wzrostowy zarówno w zakresie liczby inwestycji, jak i wartości transakcji<sup>2</sup>. Rynek start-upów i funduszy *venture capital* cały czas rośnie, a wzrost ten zawdzięczamy przede wszystkim dostępności kapitału wysokiego ryzyka alokowanego w programach operacyjnych finansowanych ze środków europejskich<sup>3</sup>. Inwestowanie w przedsiębiorstwa, które znajdują się na początkowych etapach rozwoju działalności gospodarczej i które wykazują duży potencjał wzrostu i rozwoju, wpisuje się bowiem w realizację strategii Unii Europejskiej na rzecz inteligentnego i zrównoważonego rozwoju sprzyjającego włączeniu społecznemu<sup>4</sup>. Działalność funduszy VC w prawie Unii Europejskiej jest regulowane dyrektywą PE i Rady 2011/61/UE<sup>5</sup>, którą w polskim porządku prawnym implementuje ustawa o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu

---

<sup>1</sup> Główny Urząd Statystyczny, *Zmiany strukturalne grup podmiotów gospodarki narodowej w rejestrze REGON, 2023 r.*, Warszawa 2024, s. 17.

<sup>2</sup> PFR Ventures, Inovo, *Transakcje na polskim rynku VC 2023* [online:] <https://pfrventures.pl/artykul/transakcje-na-polskim-ryнку-vc-w-2023-roku> [dostęp: 15.12.2024].

<sup>3</sup> M. Przybyłowski, P. Tamowicz, A. Zamojska, M. Gajewski, R. Kubajek, B. Pietrzak, J. Szczucki, J. Witkowska, *Ewaluacja systemu realizacji instrumentów finansowych w ramach POIR*, Warszawa 2019, s. 24–34.

<sup>4</sup> Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 345/2013 z dnia 17 kwietnia 2013 r. w sprawie europejskich funduszy *venture capital* (Dz.U.UE.L. z 2013 r. Nr 115, s. 1 z późn. zm.).

<sup>5</sup> Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2011/61/UE z dnia 8 czerwca 2011 r. w sprawie zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi i zmiany dyrektyw 2003/41/WE i 2009/65/WE oraz rozporządzeń (WE) nr 1060/2009 i (UE) nr 1095/2010 (Dz.U.UE.L. z 2011 r. Nr 174, s. 1 z późn. zm.).

alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi<sup>6</sup>. Zasadniczo działalność funduszy VC polega na pozyskiwaniu kapitału od inwestorów prywatnych lub instytucjonalnych, a następnie obejmowanie, w określonym horyzoncie inwestycyjnym (najczęściej pięcioletnim) – przeważnie pakietu mniejszościowego do 30 % – akcji lub udziałów w wyselekcjonowanych, zgodnie z przyjętą strategią i polityką inwestycyjną, uprzednio start-upach. W polskim kontekście fundusze VC funkcjonują najczęściej w formie alternatywnej spółki inwestycyjnej (ASI), a ich działalność podlega nadzorowi KNF<sup>7</sup>. Funduszem zarządzają tzw. *general partners*, którym w polskich realiach jest zarząd komplementariusza, inwestorzy natomiast określani są jako *limited partners* (LP) i w praktyce są komandytariuszami.

Systemową słabością krajowego rynku VC jest podaż kapitału prywatnego, przyjmuje się więc, że interwencja publiczna na tym rynku powinna przyczynić się do wypełnienia luki kapitałowej, zwiększając szanse spółek technologicznych na zdobycie międzynarodowych rynków oraz pozyskanie kolejnych rund finansowania<sup>8</sup>. Istotną stymulacją dla europejskiego rynku funduszy VC jest utworzona na poziomie prawa Unii Europejskiej taksonomia<sup>9</sup>, określająca, jakie inwestycje są przyjazne środowisku, i dająca do zrozumienia, że sektor *climate tech*, czyli technologie i innowacje skierowane na przeciwdziałanie zmianom klimatu i wspieranie zrównoważonego rozwoju, będzie zajmował coraz ważniejsze miejsce w ekosystemie finansowania start-upów technologicznych oferujących rozwiązania redukujące emisyjność. Inwestycje w działania, które wspierają transfer nowoczesnych technologii, stanowi również jeden z celów Funduszu na rzecz Sprawiedliwej Transformacji. Fundusz ten został utworzony w celu wspierania inicjatyw, które przeciwdziałają zmianom klimatu, zgodnie z zobowiązaniami Unii Europejskiej wynikającymi z porozumienia paryskiego oraz celami zrównoważonego rozwoju określonymi przez Organizację Narodów Zjednoczonych<sup>10</sup>.

Warto wskazać, że finansowanie innowacji za pośrednictwem funduszy VC jest motorem gospodarki amerykańskiej, przy czym zwraca się uwagę, że najbardziej istotną rolę – w całym cyklu życia innowacji – branża VC odgrywa na etapie

---

<sup>6</sup> Ustawa z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (Dz.U. z 2024 r. poz. 1034 z późn. zm.).

<sup>7</sup> Aktualny rejestr polskich funduszy *venture capital* możemy sprawdzić w rejestrze ASI prowadzonym przez KNF: <https://zasi.knf.gov.pl/>.

<sup>8</sup> Fundacja Startup Poland, *Luki w ekosystemie startupowym*, Warszawa 2022, s. 54–56.

<sup>9</sup> Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2020/852 z dnia 18 czerwca 2020 r. w sprawie ustanowienia ram ułatwiających zrównoważone inwestycje, zmieniające rozporządzenie (UE) 2019/2088 (Dz.U.L 198 z 22.06.2020, s. 13–43).

<sup>10</sup> Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2021/1056 z dnia 24 czerwca 2021 r. ustanawiające Fundusz na rzecz Sprawiedliwej Transformacji (Dz.Urz.U.E.L. 231, s. 1).

komercjalizacji innowacji<sup>11</sup>. Co prawda finansowanie młodych innowacyjnych przedsiębiorstw może niekiedy przybrać formę pożyczki lub kredytu bankowego, niemniej najczęściej spotykaną formą finansowania start-upów technologicznych jest inwestycja kapitałowa funduszu VC<sup>12</sup>. Zawarcie umowy inwestycyjnej jest rezultatem kilku kroków wykonanych wcześniej, które można podzielić na bardziej i mniej formalne. Procedury formalne, takie jak ustanowienie odpowiedniej formy prawnej dla start-upu, przeprowadzenie badania *due diligence* oraz negocjowanie warunków umowy inwestycyjnej, są poprzedzone etapem mniej formalnych rozmów między założycielami start-upu a inwestorem, czyli funduszem VC. Etap ten zazwyczaj obejmuje prezentacje, dyskusje oraz ustalenia dotyczące strategii rozwoju i metod komercjalizacji opracowywanej technologii. Istotnym ogniwem etapu przedtransakcyjnego jest badanie *due diligence*, gdyż wynik tego badania w dużej mierze warunkuje decyzje o inwestycji. W terminologii transakcyjnej, nie tylko prawniczej, wskazuje się, że *due diligence* (DD) to procedura polegająca na wszechstronnej analizie danych dotyczących podmiotu będącego obiektem planowanej inwestycji w celu ustalenia ceny nabycia oraz określenia ryzyka, które może wiązać się z przeprowadzeniem transakcji<sup>13</sup>. W praktyce wyróżnia się DD prawne, DD podatkowe, DD prawnopodatkowe, DD finansowe, DD biznesowe, czy szczególne rodzaje DD, jak DD regulacyjne lub DD środowiskowe, obejmujące odpowiednio aspekty specyficznego otoczenia regulacyjnego, np. branżowego, w którym działa start-up<sup>14</sup>.

Nie wchodząc w kwestie najbardziej adekwatnej formy prawnej ani w dyskusję, czy prosta spółka akcyjna, wprowadzona niedawno do polskiego systemu prawnego, jest najlepszą formą dla start-upów<sup>15</sup>, warto jedynie zaznaczyć, że w praktyce spółka może zostać założona zarówno przed, jak i po podpisaniu umowy inwestycyjnej. Zatem tak jak nie istnieje modelowy wzór umowy inwestycyjnej, tak też wybór momentu rejestracji spółki oraz jurysdykcji jest determinowany między innymi rodzajem działalności start-upu, obszaru, na którym działa, wymogami regulacyjnymi, czy też polityką inwestycyjną funduszu VC.

---

<sup>11</sup> B. Zider, *How Venture Capital Works*, Harvard Business Review, Reprint 98611, Nov.-Dec. 1998, s. 132.

<sup>12</sup> J. Lerner, R. Nanda, *Venture Capital's Role in Financing Innovation: What We Know and How Much We Still Need to Learn*, Journal of Economic Perspectives 2020, nr 34, s. 237–261.

<sup>13</sup> R.E. Hoskisson, M.A. Hitt, R.D. Ireland, *Competing for Advantage*, South-Western/Thomson Learning, Cincinnati, Mason USA, OH 2012, s. 251.

<sup>14</sup> M. Ciszkievicz, M. Kucharski, *Klauzula non-solicitation* [w:] B. Marcinkowski (red.), *Przewodnik po transakcjach fuzji i przejęć*, Warszawa 2020, s. 65.

<sup>15</sup> T. Sójka, *Swoboda kształtowania relacji pomiędzy udziałowcami* [w:] A. Koch, J. Napierała (red.), *Prawo spółek handlowych*, Warszawa 2021, s. 433.

## 1. Cele umowy inwestycyjnej

Warto wskazać na fundamentalną cechę umowy inwestycyjnej, jaką jest swoboda kształtowania stosunku obligacyjnego między stronami. Ukształtowanie relacji między dostarczycielem kapitału – funduszem VC a założycielami start-upu wymaga bowiem uwzględnienia specyfiki prowadzenia działalności w obszarze nowych technologii. Stronom procesu inwestycyjnego pozostawiono więc szeroki zakres swobody kształtowania relacji kontraktowych, dzięki czemu relacje te każdorazowo są dostosowane do konkretnego przedsięwzięcia gospodarczego, do którego uczestnicy w sposób świadomy adresują ryzyka inwestycyjne.

Opcja wyboru rodzaju stosunku prawnego, który będzie łączył strony, wynika z zasady swobody umów, która została określona w art. 353<sup>1</sup> k.c.<sup>16</sup> Należy jednak zaznaczyć, że zasada ta nie oznacza pełnej dowolności w kształtowaniu stosunków prawnych. Z treści art. 353<sup>1</sup> k.c. wynika, że ta zasada ma ograniczenia dotyczące treści i celu umowy, które uwzględniają między innymi charakter stosunku prawnego oraz zasady współżycia społecznego. W niniejszym opracowaniu nie porusza się jednak kwestii kwalifikacji prawnej indywidualnych klauzul umownych ani zagadnień dotyczących odpowiedzialności za niewłaściwe wykonanie zobowiązań. Niemniej mówiąc o granicach swobody umów, warto odwołać się do stanowiska M. Safiana, który stwierdza, że w przypadku umów nienazwanych można mówić jedynie o charakterystyce stosunku prawnego w szerszym znaczeniu, odnoszącym się do cech wynikających z tego, że są to zobowiązaniowe stosunki prawne. Nie można definiować natury umów nienazwanych, ponieważ może to prowadzić do niepotrzebnej sztywności w istniejącej praktyce, co podważałoby elastyczność tych umów, wynikającą z ich nienazwanego charakteru<sup>17</sup>.

Przechodząc do funkcji, które powinna spełniać umowa inwestycyjna, warto zaznaczyć, że podstawowym zadaniem umowy inwestorskiej jest ograniczenie ryzyka inwestycyjnego poprzez zaadresowanie trzech centralnych problemów związanych z naturą transakcji między funduszem Venture Capital a start-upem: 1. niepewności, 2. asymetrii informacji, 3. kosztów agencji (*agency costs*).

### 1.1. Niepewność

Inwestycje w spółki na wczesnych etapach rozwoju co do zasady charakteryzują się niepewnością. Na tym etapie wszelkie zdarzenia oraz decyzje

---

<sup>16</sup> Ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 r. – Kodeks cywilny (t.j. Dz.U. z 2023 r. poz. 1610 z późn. zm.).

<sup>17</sup> Por. M. Safjan [w:] K. Pietrzykowski (red.), *Kodeks cywilny*, t. 1, Warszawa 2018, kom. do art. 3531, nb 19.

uprawdopodobniające sukces start-upu są zakotwiczone w przyszłości, a wynik oraz rezultat działań podejmowanych przez założycieli są trudne do przewidzenia. Sukces lub porażka danego przedsięwzięcia gospodarczego zależy nie tylko od talentu założycieli, poziomu ich profesjonalizmu w zarządzaniu przedsiębiorstwem, ale także od czynników zewnętrznych (makroekonomicznych). Niepewność stanowi bowiem immanentną cechę spółek technologicznych komercjalizujących wyniki prac badawczo-rozwojowych (ryzyko naukowe).

Warto w tym miejscu podkreślić, że w swoim legendarnym opracowaniu dotyczącym natury kontraktu typu Venture Capital Wiliam Sahlman wskazuje, że wszelkie uzgodnienia pomiędzy uczestnikami procesu inwestycyjnego mają na celu podział ryzyka wynikającego z niepewności w sposób odzwierciedlający uzgodnienia stron co do ich udziału w potencjalnych zyskach<sup>18</sup>. W tym kontekście Sahlman formułuje „zasadę naczelną” kontraktu finansowego, zgodnie z którą wszelkie uzgodnienia finansowe można przypisać do jednej z trzech kategorii: 1) uzgodnień, które zwiększają oczekiwaną wartość przedsięwzięcia, 2) takich, które niszczą tę wartość, 3) takich, które przenoszą wartość pomiędzy stronami, nie wpływając na wartość przedsięwzięcia. Takie kontrakty, które niszczą wartość przedsięwzięcia bądź ją oddalają od stron transakcji, Sahlman identyfikuje jako toksyczne, a jeśli postanowienia takiego kontraktu nie są łatwo zrozumiałe dla uczestników transakcji, to w jego ocenie należy je także postrzegać jako nieprzejrzyste<sup>19</sup>.

## 1.2. Asymetria informacji

Intencje oraz rzeczywisty potencjał start-upu jest dużo trudniejszy do prześledzenia po dokonaniu transakcji w stosunku do działań podjętych do chwili zawarcia umowy inwestycyjnej. Ryzyko wystąpienia asymetrii informacji jest szczególnie wysokie, gdy transakcja jest dokonywana między start-upem wysokotechnologicznym (*deep tech*) a funduszem posiadającym ograniczone kompetencje naukowo-techniczne. Nawet przy założeniu, że strony posiadają wyrównaną wiedzę co do technologii, to ich pogląd na to, kiedy należy zaprzestać działalności w przypadku zmaterializowania się ryzyka naukowego, bądź też w jaki sposób skalować działalność oraz jaką przyjąć strategię wyjścia z inwestycji, będzie często zgoła odmienny.

---

<sup>18</sup> W. Sahlman, *Aspects of Financial Contracting in Venture Capital*, Journal of Applied Corporate Finance 1988, nr 2, s. 23–36 [cyt. za:] K. Brown, K. Wiles, *Opaque Financial Contracting and Toxic Term Sheets in Venture Capital*, Journal of Applied Corporate Finance 2016, vol. 28(1), s. 75 [online:] <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/epdf/10.1111/jacf.12160> [dostęp: 11.12.2024].

<sup>19</sup> *Ibidem*.



Problem asymetrii informacji jest częściowo rozwiązywany przez finansowanie etapowe. Mianowicie, asymetria informacji jest redukowana poprzez wpływ, jaki wywiera na poziom realności prognoz finansowych wskazanych w biznesplanie. Założenia w zakresie prognoz finansowych mają krytyczne znaczenie dla wyceny start-upu i przekładają się wprost na wartość danej transakcji. Można by uznać, że to założyciele mają zasadniczo lepsze informacje co do kosztów, horyzontu czasowego, prawdopodobieństwa sukcesu oraz naturalną motywację do zawiązania perspektywy sukcesu. Jednakże struktura finansowania oraz postanowienia umowy inwestycyjnej wprowadzające znaczące kary za nieosiągnięcie uzgodnionych kamieni milowych stanowią mechanizm zabezpieczający wiarygodną prognozę co do przepływów finansowych oraz urealniamą założenia biznesplanu<sup>20</sup>.

### 1.3. Koszty agencji

Koszty agencji definiowane są jako koszty wynikające z konfliktu interesów, który występuje między inwestorem a start-upem. Przykładowo, interes wspólnika uprzywilejowanego (funduszu VC) kontrolującego zarząd może odbiegać od celu maksymalizacji całkowitej wartości spółki dla wszystkich wspólników, czyli wartości akcji uprzywilejowanych i zwykłych. Wspólnik uprzywilejowany może w pewnych sytuacjach podejmować nader konserwatywne decyzje zmierzające do upłynnienia kapitału *versus* podejmowania kosztownych i bardziej ryzykownych decyzji strategicznych. We wskazanym przykładzie koszty podejmowanych w ten sposób decyzji zmniejszających wartość spółki są ponoszone przede wszystkim przez wspólników posiadających udziały zwykłe<sup>21</sup>. Przeciwnym przykładem kosztów agencji jest utrata wartości spółki wynikająca z nader optymistycznych zachowań menadżerskich (patrz przypadek WeWork<sup>22</sup>). Niebezpiecznie przewartościowane ceny akcji w finale prowadzą do pełnej destrukcji korporacyjnej i społecznej<sup>23</sup>.

---

<sup>20</sup> R. Gilson, *Engineering a Venture Capital Market: Lessons from the American Experience*, Stanford Law Review 2003, nr 1067, s. 1081 [online:] [https://scholarship.law.columbia.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1949&context=faculty\\_scholarship](https://scholarship.law.columbia.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1949&context=faculty_scholarship) [dostęp: 10.12.2024].

<sup>21</sup> J. Fried, M. Ganor, *Agency costs of venture capitalist control in startups*, New York University Law Review 2006, s. 993 [online:] [http://www.law.harvard.edu/faculty/jfried/agency\\_costs\\_venture\\_capitalist.pdf](http://www.law.harvard.edu/faculty/jfried/agency_costs_venture_capitalist.pdf) [dostęp: 10.12.2024].

<sup>22</sup> Por. G. Putnam, *Just what exactly went wrong at WeWork?* 28.10.2019 [online:] <https://www.siliconrepublic.com/start-ups/wework-founder-adam-neumann> [dostęp: 10.12.2024].

<sup>23</sup> M. Jensen, *Agency Costs of Overvalued Equity*, Financial Management 2005, vol. 34(2), s. 5–19.

Rozwiązanie problemu wynikającego z kosztów agencji, który w literaturze jest określany również jako problem hazardu moralnego, można osiągnąć głównie poprzez zapewnienie dostępu do wiarygodnych informacji na temat wyników uzyskiwanych przez start-up. Z tego powodu umowa inwestycyjna niejako narzuca liczne obowiązki raportowe związane z działalnością przedsiębiorstwa. Te raporty są tworzone w regularnych odstępach czasu i zawierają dane dotyczące godzin pracy założycieli nad określonymi zadaniami, a także poziom realizacji zamierzeń zapisanych w biznesplanie. Przy czym badania dotyczące poziomu zaangażowania funduszu VC w czynności monitorujące wskazują na zróżnicowanie intensywności kontroli w zależności od dojrzałości start-upu. W przypadku gdy start-up znajduje się w fazie wzrostu, a tym samym cechuje się niższym poziomem ryzyka, to zaangażowanie funduszu ma bardziej charakter *hands-off* aniżeli *hands-on*<sup>24</sup>. Podejście *hands-off* pozwala założycielom start-upu na swobodę działania (bez nadmiernej ingerencji funduszu) i sprzyja zwinności operacyjnej, umożliwiając szybkie podejmowanie decyzji, co jest kluczowe w dynamicznie zmieniających się warunkach rynkowych. Z kolei styl *hands-on* jest przydatny w początkowych fazach działalności start-upu, kiedy to zrozumienie każdego aspektu jego działalności wymaga zaangażowania ze strony funduszu<sup>25</sup>.

## 2. Mechanizmy regulowane umową inwestycyjną

Zasadniczo umowa inwestycyjna reguluje sposób przeprowadzenia inwestycji oraz warunki jej realizacji. Fundusz VC jest inwestorem wysokiego ryzyka, co oznacza, że charakteryzuje się dużą elastycznością oraz wysoką tolerancją na ryzyko inwestycyjne. Niemniej zidentyfikowane w ramach badania *due diligence* ryzyka prawne są punktem wyjścia dla wskazania w postanowieniach umowy inwestycyjnej warunków zawieszających (*post-closing covenants*), zobowiązujących założycieli (spółkę) do wykonania określonych czynności (np. przeniesienia na spółkę praw własności intelektualnej).

Jednym z najbardziej istotnych obszarów, który reguluje umowa inwestycyjna, są zasady podejmowania decyzji korporacyjnych, terminy płatności oraz

---

<sup>24</sup> H. Sapienza, A. Amason, S. Manigart, *The level and nature of venture capitalist involvement in their portfolio companies: A study of three European countries*, *Managerial Finance* 1994, nr 20(1), s. 3–17 [cyt. za:] M. Wright, K. Robbie, *Venture Capital*, The International Library of Management, Routledge 2017, s. xxi.

<sup>25</sup> G. Deeb, *Hands-On vs. Hands-Off Management of Startups*, 4.11.2011 [online:] <http://redrocketvc.blogspot.com/2011/04/lesson-15-hands-on-vs-hands-off.html> [dostęp: 10.12.2024].

zasady odpowiedzialności za oświadczenia i zapewnienia dotyczące spółki. Poszczególne postanowienia umowy inwestycyjnej regulują kompetencje poszczególnych organów korporacyjnych spółki. W praktyce fundusz VC zastrzega w umowie inwestycyjnej prawo do powołania członka rady nadzorczej, i to jego zgody będą wymagały istotne czynności dokonywane przez zarząd spółki<sup>26</sup>.

W tym miejscu warto zwrócić uwagę na ciekawy pogląd zaprezentowany przez C. Nigro i A. Gözlügöl<sup>27</sup>, którzy podkreślają znaczenie prawa korporacyjnego dla zapewnienia równowagi stron, wskazując, że osiągnięcie ekwilibrium jest zaburzone przez sztywnie zaprojektowane ramy spółek prawa handlowego, co w efekcie negatywnie wpływa na rozwój europejskiego rynku Venture Capital. Autorzy wysuwają dość daleko idącą tezę, że brak zrozumienia znaczenia prawa korporacyjnego dla inwestycji VC może mieć niekorzystne konsekwencje dla zrównoważonego wzrostu gospodarczego opartego na innowacjach na terenie całej Unii Europejskiej.

## 2.1. Finansowanie etapowe (transzowanie)

Jednym z większych wyzwań w przypadku spółki wdrażającej nowe technologie jest przeprowadzenie jej wyceny na podstawie obiektywnych mierników. Bez wykonania analizy ekonomicznej oraz wyceny start-upu nie jest możliwe określenie kwoty inwestycji oraz zasad jej wykorzystania. Kwota inwestycji, liczba udziałów obejmowanych przez inwestora oraz wysokość transz inwestycyjnych są pochodną analizy ekonomicznej oraz wyceny spółki<sup>28</sup>, jak również biznesplanu (często stanowiącego integralną część umowy inwestycyjnej), który określa zasady wydatkowania środków transferowanych przez inwestora do spółki w ramach transakcji.

Kluczowym aspektem umowy inwestycyjnej jest określenie liczby udziałów, które zostaną objęte przez inwestora, oraz wskazanie etapów realizacji inwestycji. Podział inwestycji na etapy przynosi korzyści zarówno inwestorowi, jak i start-upowi, stanowiąc mechanizm motywacyjny i kontrolny. Transze środków przekazywanych w ramach inwestycji są ściśle powiązane

---

<sup>26</sup> Więcej na temat sposobu zabezpieczania wpływu funduszu na decyzje zob pkt 3.4.

<sup>27</sup> C. Nigro, A. Gözlügöl, *Building an EU Venture Capital Market: What About Corporate Law? Money Law, Capital, and the Changing Identity of the European Union*, Hart 2022, s. 165–178 [online:] [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=4321474](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4321474) [dostęp: 11.12.2024].

<sup>28</sup> Por. International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines, December 2022 [online:] <https://www.privateequityvaluation.com/Portals/0/Documents/Guidelines/IPEV%20Valuation%20Guidelines%20-%20December%202022.pdf> [dostęp: 15.12.2024].

z realizacją przez założycieli celów, które określane są jako kamienie milowe lub kluczowe wskaźniki efektywności (KPI). Szczegółowy opis KPI oraz kamieni milowych stanowi zazwyczaj znaczną część umowy inwestycyjnej lub jeden z jej kluczowych załączników. Przykładowo kamieniem milowym może być stworzenie wersji prototypowej danego rozwiązania, co z pewnością przyczynia się do stopniowej eliminacji niepewności związanej z potencjałem do komercjalizacji rozwijanego produktu lub usługi. Zasadniczo fundusz VC zastrzega sobie prawo do zaprzestania finansowania start-upu, który nie osiąga zakładanych kamieni milowych. Wstrzymanie finansowania może być sygnałem dla innych uczestników rynku VC, że dana inwestycja niesie zbyt duże ryzyko.

Kolejną funkcją finansowania etapowego jest zachęta dla start-upu w postaci dodatkowego kapitału możliwego do pozyskania wraz z inwestycją kontynuacyjną bądź kolejną rundą finansowania, przy czym w przypadku nieosiągnięcia założonych parametrów inwestycji (KPI) postanowienia umowy inwestycyjnej mogą przewidywać obniżenie wyceny spółki w związku z nieosiągnięciem zakładanych wskaźników. W przypadku niewywiązania się z ustalonych KPI umowa inwestycyjna może przewidywać zmniejszenie procentowego udziału założycieli w kapitale zakładowym firmy. Taka zmiana może skutkować utratą przez założycieli kontroli nad firmą lub spowodować, że ich głos na zgromadzeniu wspólników stanie się mniej istotny. W szczególności w przypadku rundy inwestycyjnej, w ramach której do finansowania przedsięwzięcia dołączają nowi inwestorzy, finansowanie etapowe prowadzi do zmian w strukturze kapitałowej przedsięwzięcia. Jak wskazują badania, ryzyko utraty głosów podczas zgromadzenia wspólników spółki może negatywnie wpłynąć na procesy decyzyjne dotychczasowych inwestorów<sup>29</sup>. W takiej sytuacji strony mogą wprowadzić ograniczenia dotyczące „rozwodnienia” ich udziałów, stosując klauzulę *anti-dilution*. Klauzula ta w praktyce zobowiązuje wspólników do unikania działań, które mogłyby prowadzić do obniżenia procentowego udziału jednego lub kilku z nich. Z założenia klauzula antyrozwodnieniowa ma na celu ochronę inwestora, który finansuje rozwój start-upu. Jednak nie jest możliwe wprowadzenie klauzuli, która chroniłaby wszystkich wspólników, ponieważ mogłoby to prowadzić do spowolnienia wzrostu start-upu z powodu braku możliwości przyciągnięcia nowych inwestorów.

---

<sup>29</sup> A. Admati, P. Pfleiderer, *Robust Financial Contracting and the Role of Venture Capitalists*, *Journal of Finance* 1994, vol. 49(2), s. 371–402 [cyt. za:] K. Brown, K. Wiles, *Opaque Financial Contracting and Toxic Term Sheets in Venture Capital*, *Journal of Applied Corporate Finance* 2016, vol. 28(1), s. 75 [online:] <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/epdf/10.1111/jacf.12160> [dostęp: 10.12.2024].

W literaturze przedmiotu zwraca się także uwagę na konfliktogenny charakter etapowania inwestycji<sup>30</sup>. Różnice interesów stron transakcji mogą zachęcać dotychczasowych inwestorów do przyzwalania, czy też intencjonalnego działania doprowadzającego do „underperformancu” założycieli. W efekcie działania takie mogą doprowadzić do niekorzystnych dla założycieli warunków finansowania dalszego rozwoju start-upu w ramach kolejnych rund finansowania wskutek niższej wyceny udziałów wynikającej z nieosiągnięcia któregoś z zakładanych warunków inwestycji (np. zobowiązań założycieli do wykonania określonych czynności już po dokonaniu inwestycji w ramach tzw. *post-closing covenants*). Jednakże badania dotyczące stosowania finansowania etapowego jako narzędzia do „rozwadniania” założycieli przeprowadzone na próbie start-upów wspartych przez fundusze VC z Doliny Krzemowej wskazują na marginalną skalę takiego zjawiska. Przeciwnie – inwestorzy byli bardziej skłonni do zapewnienia „finansowania zapasowego” (*backstop financing*), i to na wyższej wycenie, w sytuacjach gdy start-up napotykał trudności z pozyskaniem inwestorów zewnętrznych, nawet w przypadku gdy oferta inwestycyjna zawierała dosyć korzystne warunki<sup>31</sup>.

## 2.2. Kontrola

W przypadku wspólników mniejszościowych, a zwłaszcza inwestora, uprawnienia kontrolne mają kluczowe znaczenie. Inwestorzy nie tylko pragną mieć kontrolę nad wydatkami finansowymi firmy, ale często również chcą je (wydatki) zatwierdzać. Kontrola ta zwykle realizowana jest przez nałożenie na zarząd obowiązku uzyskania zgody rady nadzorczej przed podjęciem określonych działań. Ważne jest, aby w umowie wskazać progi wydatków lub zobowiązań, które wymagają akceptacji rady nadzorczej.

Nie ma jednolitego standardu dotyczącego sposobu, w jaki fundusz VC zabezpiecza swoje wpływy na decyzje zgromadzenia wspólników, jednak w większości przypadków umowy inwestycyjne wymagają, aby fundusz głosował

---

<sup>30</sup> Z. Fluck, K. Garrison, S. Myers, *Venture Capital Contracting: Staged Financing and Syndication of Later-Stage Investments*, Massachusetts Institute of Technology Working Paper 2006 [cyt. za:] K. Brown, K. Wiles, *Opaque Financial Contracting and Toxic Term Sheets in Venture Capital*, *Journal of Applied Corporate Finance* 2016, vol. 28(1), s. 75 [online:] <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/epdf/10.1111/jacf.12160> [dostęp: 11.12.2024].

<sup>31</sup> B. Broughman, J. Fried, *Do VCs use inside rounds to dilute founders? Some evidence from Silicon Valley*, *Journal of Corporate Finance* [cyt. za:] K. Brown, K. Wiles, *Opaque Financial Contracting and Toxic Term Sheets in Venture Capital*, *Journal of Applied Corporate Finance* 2016, vol. 28(1), s. 75 [online:] <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/epdf/10.1111/jacf.12160> [dostęp: 11.12.2024].

„za” podjęciem określonych uchwał lub żeby taka uchwała została przyjęta zdecydowaną większością głosów wspólników (na poziomie 75–80%). Takie postanowienia dają funduszowi VC istotny wpływ na decyzje korporacyjne, co jest uzasadnione faktem, że inwestuje on znaczące sumy w stosunkowo małe pakiety udziałów w spółce.

Podobnie jak w przypadku mechanizmu finansowania etapowego, uprawnienia kontrolne na zasadzie ładu korporacyjnego mają na celu zniwelowanie w jak największym stopniu asymetrii informacji. Uprawnienie do wstrzymania finansowania określonych wydatków jest jednocześnie mechanizmem motywującym założycieli do uzyskania jak najlepszych wyników. Innym mechanizmem motywacyjnym powiązanim z uprawnieniami kontrolnymi jest wskazany już wcześniej *vesting* udziałów. W procesie *vestingu* udziały są stopniowo przydzielane na rzecz konkretnej osoby, zazwyczaj założyciela, w ustalonym czasie. *Vesting* może pełnić funkcję zabezpieczenia mającego na celu przede wszystkim ochronę przed sytuacjami, w których założyciele nie są odpowiednio zaangażowani w działalność spółki.

### 2.3. Wynagrodzenie oraz wyłączność operacyjna

Prawidłowo skonstruowana umowa inwestycyjna powinna określać przysługujące założycielom start-upu zasady wynagrodzenia. Niskie wynagrodzenia co do zasady są rekompensowane perspektywą wzrostu wartości akcji posiadanych przez założycieli oraz uprawnieniem (prawo opcji) do nabycia w przyszłości udziałów po określonej z góry cenie<sup>32</sup>. Kompensacja oparta na modelu udziałowym (*equity based*), poza wypłatą wynagrodzenia (salary), jest obecnie standardem rynkowym, a ESOP (Employee Stock Option Program) jest coraz częściej stosowanym mechanizmem motywacyjnym dla pracowników przedsiębiorstwa już nie tylko w branży start-upowej. Warto jednak zaznaczyć, że w literaturze przedmiotu poświęconej start-upom wskazuje się, że opcyjny charakter struktury wynagrodzenia może prowadzić do kosztów agencji<sup>33</sup>. Struktura kompensacji oparta na przyszłym i niepewnym wzroście wartości spółki może bowiem stanowić przestrzeń dla założycieli do podejmowania wysoce

---

<sup>32</sup> K. Chesnut, *Employee Stock Option Programs in Start-ups in Europe and the USA: High Technology Industry*, 2018 [online: ] [https://lutpub.lut.fi/bitstream/handle/10024/149487/progradu\\_katie\\_chesnut.pdf?sequence=1](https://lutpub.lut.fi/bitstream/handle/10024/149487/progradu_katie_chesnut.pdf?sequence=1), [dostęp: 15.12.2024].

<sup>33</sup> R. Gilson, *Engineering a Venture Capital Market: Lessons from the American Experience*, 2003, s. 1084 [online: ] [https://scholarship.law.columbia.edu/faculty\\_scholarship/993?utm\\_source=scholarship.law.columbia.edu%2Ffaculty\\_scholarship%2F993&utm\\_medium=PDF&utm\\_campaign=PDFCoverPages](https://scholarship.law.columbia.edu/faculty_scholarship/993?utm_source=scholarship.law.columbia.edu%2Ffaculty_scholarship%2F993&utm_medium=PDF&utm_campaign=PDFCoverPages) [dostęp: 10.12.2024].

ryzykownych działań, których koszt, w przypadku niepowodzenia, jest dysproporcjonalnie ponoszony przez inwestora – jedynie w przypadku sukcesu przedsięwzięcia koszt ryzyka można uznać za poniesiony proporcjonalnie. Jak to zostało już wskazane w podrozdziale 2.3 niniejszego opracowania dotyczącym redukcji kosztów agencji, zachęta do działania oparta na strukturze wynagrodzeń charakterystycznej dla start-upu wspieranego przez fundusz VC mocno koresponduje z zachętą do monitorowania wszelkich działań i poczynań spółki przez fundusz VC.

W praktyce fundusze VC często wymagają wprowadzenia do umowy inwestycyjnej zobowiązania założycieli do skoncentrowania całego swojego czasu zawodowego na rozwój start-upu. Tego rodzaju zobowiązanie zwiększa bezpieczeństwo inwestycji, bowiem podnosi prawdopodobieństwo osiągnięcia wyznaczonych celów, a także chroni firmę przed nielegalnym przenoszeniem działalności poza start-up. Przykładem klauzuli chroniącej inwestora przed podejmowaniem przez założycieli start-upu działań konkurencyjnych jest klauzula *non-compete*, polegająca na zakazie prowadzenia działalności konkurencyjnej. W orzecznictwie przyjmuje się, że zajmowanie się interesami konkurencyjnymi jest równoznaczne z działaniem podejmowanym w celach zarobkowych lub udziałem w przedsięwzięciach bądź transakcjach handlowych, których skutki odnoszą się (lub potencjalnie mogą się odnieść), chociażby częściowo, do tego samego kręgu odbiorców<sup>34</sup>. Zakaz taki powinien być precyzyjnie określony i obejmować zakres przedmiotowy, podmiotowy, czasowy oraz terytorialny<sup>35</sup>. Często umowa inwestycyjna zawiera także określenie minimalnej liczby godzin przeznaczanych przez założycieli na pracę na rzecz spółki, co jest kluczowe dla realizacji założeń biznesplanu.

Mechanizmem mającym na celu zmotywowanie założycieli do pracy na rzecz spółki jest klauzula odwróconego *vestingu*. To sytuacja, w której założyciele niespełniający warunku zaangażowania na rzecz spółki muszą odsprzedać określoną część udziałów funduszowi. Klauzula ta może zostać zastosowana także w przypadku prowadzenia przez założycieli działalności konkurencyjnej. Najczęściej *vesting* realizowany jest za pomocą odpowiednio sformułowanych opcji *call* (czyli prawo żądania sprzedaży na rzecz strony udziałów lub akcji posiadanych przez drugą stronę) lub *put* (prawo do żądania, aby druga strona nabyła od niej udziały lub akcje), ewentualnie przez podniesienie kapitału lub umorzenie

---

<sup>34</sup> Wyrok SN z 12.02.2013 r., II PK 166/12, OSNP 2013, nr 23–24, poz. 274.

<sup>35</sup> M. Marx, L. Fleeming, *Non-compete Agreements: Barriers to Entry... and Exit?*, Innovation Policy and the Economy 2012, vol. 12, s. 41 [online] <https://www.journals.uchicago.edu/doi/epdf/10.1086/663155> [dostęp: 16.12.2024].

udziałów<sup>36</sup>. Umowa inwestycyjna powinna określać zasady i uwarunkowania realizacji opcji oraz warunki finansowe transakcji w ramach opcji.

#### 2.4. Wyjście ze spółki (*exit*)

Wydaje się, że postanowienia umowy inwestycyjnej regulujące zasady wyjścia z inwestycji są jednym z najważniejszych elementów umowy inwestycyjnej. Jak wskazano w podrozdziale 3.2. niniejszego opracowania, kontrola nad działalnością start-upu na mocy umowy inwestorskiej w przeważającej części jest przeniekana do funduszu VC. Uprawnienia te ulegają zmianie w przypadku strategii wyjścia przez IPO (*initial public offering*), która jest strategią optymalną dla przedsięwzięć, które wciąż bardziej konsumują kapitał, niż go generują. Umowa inwestycyjna określa warunki konieczne do spełnienia (takie jak cena i wielkość pakietu akcji), aby fundusz utracił swoje uprawnienia kontrolne na rzecz założycieli oraz nowych inwestorów pozyskanych w ofercie publicznej<sup>37</sup>. Zagadnienie dotyczące wpływu skalowalności przedsięwzięcia oraz dostępności kapitału VC na publiczną wycenę (IPO) start-upu są przedmiotem licznych badań. Wyniki tych badań odzwierciedlają różne strategie stosowane przez fundusze VC: 1. sprzedaż udziałów innym funduszom VC inwestującym na późniejszych etapach rozwoju start-upu, 2. cierpliwe zaangażowanie wybiegające daleko poza etap IPO<sup>38</sup>.

Biorąc jednak pod uwagę, iż start-up jest przedsięwzięciem na tyle ryzykownym, że najczęściej kończy się niepowodzeniem, inwestorzy VC na okoliczność likwidacji spółki w umowie inwestycyjnej zastrzegają preferencję likwidacyjną (*liquidation preference*), uprawniającą niektórych wspólników spółki do zaspokojenia swoich roszczeń w określonej wysokości przed pozostałymi wspólnikami. Często inwestorzy zdarzenie likwidacyjne rozszerzają także na inne okoliczności niezwiązane z zakończeniem działalności spółki, takie jak fuzje, przejęcia, czy inne sytuacje powodujące utratę kontroli nad spółką (zaspokojenie swoich roszczeń przez zastawnika z zastawionych udziałów, umorzenie udziałów, utratę pakietu kontrolnego udziałów)<sup>39</sup>. Klauzula *liquidation preference* nie jest

---

<sup>36</sup> Por. m.in. M. Malec, *Opcja call i put w umowie inwestycyjnej. Co to jest?* [online] <https://www.private-equity.pl/opcja-call-put-umowa-inwestycyjna-startup/> [dostęp: 12.12.2024].

<sup>37</sup> B. Black, R. Gilson, *Venture capital and the structure of capital markets: banks versus stock markets*, *Journal of Financial Economics* 1998, vol. 47(3), s. 243–277.

<sup>38</sup> D. Somya, J. You, *Scalability, venture capital availability, and unicorns: Evidence from the valuation and timing of IPOs*, *Journal of Business Venturing* 2024, vol. 39(1), s. 6.

<sup>39</sup> B. Feld, J. Mendelson, *Venture Deals. Be Smarter Than Your Lawyer and Venture Capitalist*, New Jersey 2019, s. 47.



instytucją jednolitą i odnosi się do co najmniej kilku odmiennych instytucji prawa handlowego, jednak szersze omówienie tej – istotnej z punktu widzenia wyjścia z inwestycji – klauzuli umowy inwestycyjnej wykracza poza ramy niniejszego opracowania.

## Podsumowanie

Przedstawione w niniejszym rozdziale istotne cechy umowy inwestycyjnej nie wyczerpują całkowicie tematów objętych regulacjami umowy inwestorskiej. Strony umowy mają możliwość elastycznego kształtowania warunków współpracy, muszą jednak pamiętać o konsekwencjach wprowadzania do umowy klauzul, które mogłyby być sprzeczne z prawem lub zasadami współżycia społecznego. Zasady te są określone w art. 353<sup>1</sup> Kodeksu cywilnego, który ustanawia cywilnoprawne ramy dla swobody umów.

Na podstawie dokonanej analizy umowy inwestorskiej zauważono, że z jednej strony ma ona na celu ograniczenie ryzyka inwestycyjnego dla inwestora – funduszu VC – poprzez uprawnienia korporacyjne, czy też mechanizmy ochrony praw wspólnika, z drugiej zaś zapewnienie zaangażowania założycieli start-upu do pracy na rzecz jego rozwoju. Co prawda fundusz VC, poza dostarczeniem kapitału, wspiera realizację zakładanej strategii, to jednak to na założycielach spoczywają główne obowiązki zapewniające odpowiedni rozwój przedsięwzięcia. Powyższe rozważania pozwalają na postawienie tezy, że dobrze skonstruowana umowa inwestycyjna powinna ograniczać ryzyko inwestycyjne dla funduszu VC poprzez odpowiednie uprawnienia korporacyjne i mechanizmy ochrony praw wspólników, jednocześnie zapewniając założycielom start-upu motywację do pracy nad jego rozwojem.

Ekstremalna niepewność co do rezultatu przedsięwzięcia, jakim jest inwestycja funduszu VC w start-up, powoduje, że umowa inwestycyjna może cechować się „niekompletnością”. Trudno jest przewidzieć wszystkie możliwe scenariusze, stąd też jednym z ważniejszych zadań umowy inwestycyjnej jest określenie struktury zarządzania, regulującej zasady podejmowania decyzji w odpowiedzi na nieoczekiwane zdarzenia. Praktyka pokazuje bowiem, że umowy inwestorskie muszą być elastyczne i dostosowane do specyficznych warunków danego przedsięwzięcia, co pozwala na adresowanie ryzyka inwestycyjnego w sposób adekwatny do sytuacji.

Warto również zwrócić uwagę na znaczenie przejrzystości i jasności postanowień umowy, aby uniknąć tzw. toksycznych kontraktów, które mogłyby niszczyć wartość przedsięwzięcia lub być nieprzejrzyste dla uczestników transakcji.

Wypracowane mechanizmy i standardy powinny zapewnić równe i etyczne warunki współpracy między funduszem VC a start-upem.

## Bibliografia

### Literatura przedmiotu

- Admati A., Pfleiderer P., *Robust Financial Contracting and the Role of Venture Capitalists*, Journal of Finance 1994, vol. 49(2) [cyt. za:] K. Brown, K. Wiles, *Opaque Financial Contracting and Toxic Term Sheets in Venture Capital*, Journal of Applied Corporate Finance 2016, vol. 28(1) [online:] <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/epdf/10.1111/jacf.12160> [dostęp: 10.12.2024].
- Black B., Gilson R., *Venture capital and the structure of capital markets: banks versus stock markets*, Journal of Financial Economics 1998, vol. 47(3).
- Broughman B., Fried J., *Do VCs use inside rounds to dilute founders? Some evidence from Silicon Valley*, Journal of Corporate Finance [cyt. za:] K. Brown, K. Wiles, *Opaque Financial Contracting and Toxic Term Sheets in Venture Capital*, Journal of Applied Corporate Finance 2016, vol. 28(1) [online:] <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/epdf/10.1111/jacf.12160> [dostęp: 11.12.2024].
- Chesnut K., *Employee Stock Option Programs in Start-ups in Europe and the USA: High Technology Industry*, 2018 [online:] [https://lutpub.lut.fi/bitstream/handle/10024/149487/progradu\\_katie\\_chesnut.pdf?sequence=1](https://lutpub.lut.fi/bitstream/handle/10024/149487/progradu_katie_chesnut.pdf?sequence=1), [dostęp: 15.12.2024].
- Ciszkiewicz M., Kucharski M., *Klauzula non-solicitation* [w:] B. Marcinkowski (red.), *Przewodnik po transakcjach fuzji i przejęć*, Warszawa 2020, s. 65.
- Deeb G., *Hands-On vs. Hands-Off Management of Startups*, 4.11.2011 [online:] <http://redrocketvc.blogspot.com/2011/04/lesson-15-hands-on-vs-hands-off.html> [dostęp: 16.12.2024].
- Feld B., Mendelson J., *Venture Deals. Be Smarter Than Your Lawyer and Venture Capitalist*, New Jersey 2019.
- Fluck Z., Garrison K., Myers S., *Venture Capital Contracting: Staged Financing and Syndication of Later-Stage Investments*, Massachusetts Institute of Technology Working Paper 2006 [cyt. za:] K. Brown, K. Wiles, *Opaque Financial Contracting and Toxic Term Sheets in Venture Capital*, Journal of Applied Corporate Finance 2016, vol. 28(1) [online:] <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/epdf/10.1111/jacf.12160> [dostęp: 11.12.2024].
- Fried J., Ganor M., *Agency costs of venture capitalist control in startups*, New York University Law Review 2006 [online:] [http://www.law.harvard.edu/faculty/jfried/agency\\_costs\\_venture\\_capitalist.pdf](http://www.law.harvard.edu/faculty/jfried/agency_costs_venture_capitalist.pdf) [dostęp: 11.12.2024].

- Fundacja Startup Poland, *Luki w ekosystemie startupowym*, Warszawa 2022.
- Gilson R., *Engineering a Venture Capital Market: Lessons from the American Experience*, Stanford Law Review 2003, nr 1067 [online:] [https://scholarship.law.columbia.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1949&context=faculty\\_scholarship](https://scholarship.law.columbia.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1949&context=faculty_scholarship) [dostęp: 10.12.2024].
- Gilson R., *Engineering a Venture Capital Market: Lessons from the American Experience*, 2003 [online:] [https://scholarship.law.columbia.edu/faculty\\_scholarship/993?utm\\_source=scholarship.law.columbia.edu%2Ffaculty\\_scholarship%2F993&utm\\_medium=PDF&utm\\_campaign=PDFCoverPages](https://scholarship.law.columbia.edu/faculty_scholarship/993?utm_source=scholarship.law.columbia.edu%2Ffaculty_scholarship%2F993&utm_medium=PDF&utm_campaign=PDFCoverPages) [dostęp: 12.12.2024].
- Główny Urząd Statystyczny, *Zmiany strukturalne grup podmiotów gospodarki narodowej w rejestrze REGON, 2023 r.*, Warszawa 2024.
- Hoskisson R.E., Hitt M.A., Ireland R.D., *Competing for Advantage*, South-Western/Thomson Learning, Cincinnati, Mason USA, OH 2012, s. 251.
- International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines, December 2022 [online:] <https://www.privateequityvaluation.com/Portals/0/Documents/Guidelines/IPEV%20Valuation%20Guidelines%20-%20December%202022.pdf> [dostęp: 10.12.2024].
- Jensen M., *Agency Costs of Overvalued Equity*, Financial Management 2005, vol. 34(2).
- Lerner J., Nanda R., *Venture Capital's Role in Financing Innovation: What We Know and How Much We still Need to Learn*, Journal of Economic Perspectives 2020, nr 34.
- Malec M., *Opcja call i put w umowie inwestycyjnej. Co to jest?* [online] <https://www.private-equity.pl/opcja-call-put-umowa-inwestycyjna-startup/> [dostęp: 12.12.2024].
- Marx M., Fleeming L., *Non-compete Agreements: Barriers to Entry... and Exit?*, Innovation Policy and the Economy 2012 vol. 12 [online:] <https://www.journals.uchicago.edu/doi/epdf/10.1086/663155> [dostęp: 11.12.2024].
- Nigro C., Gözlügül A., *Building an EU Venture Capital Market: What About Corporate Law? Money Law, Capital, and the Changing Identity of the European Union*, Hart 2022 [online:] [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=4321474](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4321474) [dostęp: 10.12.2024].
- PFR Ventures, Inovo, *Transakcje na polskim rynku VC 2023* [online:] <https://pfrventures.pl/artukul/transakcje-na-polskim-rynku-vc-w-2023-roku> [dostęp: 31.01.2024].
- Przybyłowski M., Tamowicz P., Zamojska A., Gajewski M., Kubajek R., Pietrzak B., Szczucki J., Witkowska J., *Ewaluacja systemu realizacji instrumentów finansowych w ramach POIR*, Warszawa 2019.
- Putnam G., *Just what exactly went wrong at WeWork?* [online:] <https://www.siliconrepublic.com/start-ups/wework-founder-adam-neumann> [dostęp: 10.12.2024].
- Safjan M. [w:] K. Pietrzykowski (red.), *Kodeks cywilny*, t. 1, Warszawa 2018, kom. do art. 3531, nb 19.
- Sahlman W., *Aspects of Financial Contracting in Venture Capital*, Journal of Applied Corporate Finance 1988, nr 2 [cyt. za:] K. Brown, K. Wiles, *Opaque Financial Contracting and Toxic Term Sheets in Venture Capital*, Journal of Applied Corporate

- Finance 2016, vol. 28(1) [online:] <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/epdf/10.1111/jacf.12160> [dostęp: 10.12.2024].
- Sapienza H., Amason A., Manigart S., *The level and nature of venture capitalist involvement in their portfolio companies: A study of three European countries*, Managerial Finance 1994, nr 20(1) [cyt. za:] M. Wright, K. Robbie, *Venture Capital*, The International Library of Management, Routledge 2017.
- Somya D., You J., *Scalability, venture capital availability, and unicorns: Evidence from the valuation and timing of IPOs*, Journal of Business Venturing 2024, vol. 39(1).
- Sójka T., *Swoboda kształtowania relacji pomiędzy udziałowcami* [w:] A. Koch, J. Napierała (red.), *Prawo spółek handlowych*, Warszawa 2021.
- Zider B., *How Venture Capital Works*, Harvard Business Review, Reprint 98611, Nov.-Dec. 1998.

### Źródła internetowe

- <https://stat.gov.pl/obszary-tematyczne/podmioty-gospodarcze-wyniki-finansowe/zmiany-strukturalne-grup-podmiotow/zmiany-strukturalne-grup-podmiotow-gospodarki-narodowej-w-rejestrze-regon-2023-r-1,28.html#> [dostęp: 2.06.2024]
- <https://pfrventures.pl/aktualnosci/transakcje-na-polskim-ryнку-vc-w-2023.html> [dostęp: 1.06.2024]
- [https://www.poir.gov.pl/media/69515/ewaluacja\\_instrumenty\\_finansowe\\_poir.pdf](https://www.poir.gov.pl/media/69515/ewaluacja_instrumenty_finansowe_poir.pdf) [dostęp: 1.06.2024]
- <https://www.gov.pl/web/ncbr/raport-luki-w-ekosystemie-startupowym> [dostęp: 1.06.2024]
- <https://www.privateequityvaluation.com/Portals/0/Documents/Guidelines/IPEV%20Valuation%20Guidelines%20-%20December%202022.pdf> [dostęp: 6.06.2024]
- [https://scholarship.law.columbia.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1949&context=faculty\\_scholarship](https://scholarship.law.columbia.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1949&context=faculty_scholarship) [dostęp: 5.06.2024]

### Akty normatywne i orzecznictwo

- Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2021/1056 z dnia 24 czerwca 2021 r. ustanawiające Fundusz na rzecz Sprawiedliwej Transformacji (Dz.U. L 231 z 30.06.2021).
- Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2020/852 z dnia 18 czerwca 2020 r. w sprawie ustanowienia ram ułatwiających zrównoważone inwestycje, zmieniające rozporządzenie (UE) 2019/2088 (Dz.U. L 198 z 22.06.2020).
- Ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 r. – Kodeks cywilny (t.j. Dz.U. z 2023 r. poz. 1610 z późn. zm.).

Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2011/61/UE z dnia 8 czerwca 2011 r. w sprawie zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi i zmiany dyrektyw 2003/41/WE i 2009/65/WE oraz rozporządzeń (WE) nr 1060/2009 i (UE) nr 1095/2010 (Dz.U. UE. L. z 2011 r. Nr 174).

Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 345/2013 z dnia 17 kwietnia 2013 r. w sprawie europejskich funduszy venture capital (Dz.U. UE. L. z 2013 r. Nr 115, s. 1 z późn. zm.). Ustawa z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (t.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 1034 z późn. zm.).

Wyrok SN z 12.02.2013 r., II PK 166/12, OSNP 2013, nr 23–24, poz. 274.

KLAUDIA BORKOWSKA  
ORCID 0009-0003-5120-613X

## STOSOWANIE KLAUZUL *DRAG ALONG* (PRAWO PRZYCIĄgniĘCIA) ORAZ *TAG ALONG* (PRAWO PRZYŁĄCZENIA)

### Wprowadzenie

Współczesne umowy inwestycyjne to narzędzie, które służy zarządzaniu relacjami między przedsiębiorcami a inwestorami. Strony umowy inwestycyjnej stosują różne zabiegi, aby zabezpieczyć swoje interesy oraz zapewnić stabilność prowadzonej inwestycji. Istotną rolę w ustanawianiu tych zabezpieczeń stanowią klauzule umowne kreujące mechanizmy ładu korporacyjnego, takie jak np. *drag along* i *tag along*. Rola tych klauzul ujawnia się przede wszystkim w procesach zarządzania kapitałem oraz sprawowania kontroli nad spółką. Wprowadzenie klauzul *drag along* i *tag along* do umowy inwestycyjnej stabilizuje strukturę właścicielską spółki, co pozwala uniknąć potencjalnych konfliktów, a to z kolei przekłada się na zachowanie płynności transakcji. Utrzymanie tej płynności w dynamicznym otoczeniu rynkowym jest niezwykle ważne.

W niniejszym rozdziale przeanalizowano konstrukcję i znaczenie klauzul *drag along* i *tag along*, przy czym prowadzone badania w znacznej mierze oparte zostały na doświadczeniu praktycznym. Rozdział stanowi zbiór wskazówek nie tylko dla prawników przygotowujących projekty kontraktów, ale także dla stron kontraktu – przedsiębiorców i inwestorów.

Na potrzeby opracowania pojęcie „wspólnik” odnosi się do udziałowców oraz akcjonariuszy, z kolei termin „umowa spółki” oznacza zarówno statut spółki, jak i akt założycielski, natomiast pojęcie „udziały” należy również rozumieć jako akcje. Reguły tu omawiane związane z klauzulami są tożsame w spółce z ograniczoną odpowiedzialnością, spółce akcyjnej, jak i prostej spółce akcyjnej, a w sytuacji zaistnienia jakichkolwiek rozbieżności zostało to podkreślone.

# 1. Wprowadzenie do umów inwestycyjnych oraz klauzul zabezpieczających

## 1.1. *Venture capital* i umowa inwestycyjna

Punktem wyjścia dla rozważań będzie perspektywa funduszy *venture capital* (VC), czyli kapitałów wysokiego ryzyka. *Venture capital* często stosowane jest wymiennie z pojęciem *private equity* (PE), jednak drugie z tych pojęć jest pojęciem znacznie szerszym. *Venture capital* z reguły bowiem funkcjonuje jako inwestowanie w przedsiębiorstwa, które są w swoich początkowych fazach rozwoju i nie osiągnęły dojrzałości biznesowej<sup>1</sup>. Tym podmiotom inwestycji towarzyszy wyższe ryzyko niepomyślności biznesowej – stąd też VC jest nazywane funduszem wyższego ryzyka. *Private equity* – jako pojęcie szersze – obejmuje również inwestowanie w spółki już dojrzałe. Mówiąc o *venture capital*, warto również wskazać, że w tym pojęciu zawierają się *corporate venture capital*, czyli fundusze tworzone każdorazowo przez korporacje, które uznane są za jedną z najbardziej skutecznych form prawnych finansowania start-upów<sup>2</sup>.

Finansowanie start-upów nieczęsto zaczyna się od pojawienia się VC. W pierwszych fazach funkcjonowania start-upu źródłem finansowania są osobiste i prywatne środki założycieli, w drugiej kolejności źródła finansowania upatrywane są w rodzinie i przyjaciółach. Te inwestycje nieformalnie doktryna nazwała skrótem „4F”, tj. *founders, family, friends, fools* (odpowiednio: założyciele, rodzina, przyjaciele, głupcy)<sup>3</sup>.

Środki zewnętrzne zaczynają mieć znaczenie dopiero w dalszych etapach dojrzewania biznesu i pozyskiwane są co do zasady od dwóch rodzajów inwestorów: *venture capital* (jak i CVC) albo „aniołów biznesu”, przy czym warto odnotować, że VC może także dokonywać finansowania w modelu koinwestycji polegającej na wykorzystaniu majątku innych podmiotów (np. właśnie „aniołów biznesu”)<sup>4</sup>. Natomiast inwestycje w start-upy przeprowadzane mogą

---

<sup>1</sup> K. Sobańska-Helman, P. Sieradzan, *Private equity – zagadnienia wstępne* [w:] *Inwestycje Private Equity/Venture Capital*, Warszawa, 2004, s. 11–12.

<sup>2</sup> A. Szumański, *Corporate ventures capital (CVC) jako najbardziej skuteczna forma prawna finansowania start-upów* [w:] K. Małyśa-Sulińska, M. Spyra, A. Szumański (red.), *W poszukiwaniu dobrego prawa. Księga Jubileuszowa Profesora Mirosława Steca. Tom II. Perspektywa prywatnoprawna*, Warszawa 2022.

<sup>3</sup> A. Gryczuk, *Wybranie narzędzia wspierania startupów w Polsce*, Studia BAS, Warszawa 2019, s. 162.

<sup>4</sup> Zob. więcej: S. Piotrowski, *Venture Capital jako forma finansowania MŚP w polityce wspierania innowacji UE*, rozprawa doktorska, Katedra Strategii i Polityki Konkurencyjności Międzynarodowej, Poznań 2021, s. 192–198.

być w różnych formach – pożyczki, kredytu, a nawet w formie konkursu. Inną, istotną z punktu widzenia niniejszego opracowania formą finansowania jest objęcie pakietów udziałów przez inwestorów<sup>5</sup>. Warto podkreślić, że podjęcie decyzji o dofinansowaniu kapitału wybranego start-upu poprzedzone jest analizą projektu start-upu, jego gospodarki finansowej, statusu prawnego, stanu majątkowego, bieżącej działalności, ukrytych zobowiązań, perspektyw rozwoju. Prowadzenie tej analizy to proces *due diligence* pozwalający oszacować wszelkie ryzyka związane z potencjalną inwestycją. Efektem wykonania tej analizy jest co do zasady jeden z ważniejszych dokumentów transakcji, czyli *term sheet* (choć niejednokrotnie spotkać można transakcje, w których to najpierw powstaje *term sheet* a dopiero w następnej kolejności prowadzone jest badanie *due diligence*). Dokument ten określa warunki wejścia inwestora do start-upu celem zasilenia go kapitałem, jednak nie istnieje żaden rodzaj wzoru tego dokumentu, który pasowałby do wszystkich inwestycji<sup>6</sup>.

Po przeprowadzeniu badania *due diligence* oraz sporządzeniu *term sheet* zawierającego ogólne warunki inwestycji, strony zmierzają do zawarcia umowy inwestycyjnej, której sporządzenie wywołuje wiele trudności. Umowa inwestycyjna jest kolejnym – po *term sheet* – najważniejszym dokumentem w procesie inwestycyjnym. Pełni kluczową rolę z uwagi na to, że dokładnie i precyzyjnie reguluje relacje pomiędzy inwestorem, który wprowadza swój kapitał i umiejętności menadżerskie do start-upu, a właścicielami-przedsiębiorcami, którzy częściowo tracą kontrolę nad swoim start-upem. Umowa inwestycyjna nie posiada szczegółowych uregulowań w polskim prawie, jednak swoim zakresem może obejmować czynności, dla których przewidziane są różne obowiązki, np. obowiązek zachowania konkretnej formy prawnej. Jako przykład można wskazać zbycie udziałów w spółce z ograniczoną odpowiedzialnością, które zgodnie z art. 180 § 1 Kodeksu spółek handlowych (dalej KSH) powinno nastąpić w formie pisemnej z podpisami notarialnie poświadczonymi<sup>7</sup>. Jeżeli więc skutkiem zawarcia umowy inwestycyjnej będzie zbycie udziału w spółce z ograniczoną odpowiedzialnością na rzecz inwestora, to umowa inwestycyjna powinna zostać zawarta w formie przewidzianej dla zbycia udziałów, tj. w formie pisemnej z podpisami notarialnie poświadczonymi.

Warto w tym miejscu podkreślić, że chociaż umowa inwestycyjna nie posiada swoich regulacji prawnych, to jeśli chodzi o objętość, może ona liczyć

<sup>5</sup> Zob. więcej: A. Grycuk, *Wybranie narzędzia wspierania startupów w Polsce*, Studia BAS, Warszawa 2019, s. 163.

<sup>6</sup> P. Tamowicz, *Venture capital – kapitał na start*, Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości, Gdańsk 2004, s. 15, 31–32.

<sup>7</sup> Art. 180 § 1 KSH.



nawet kilkadziesiąt stron (są także umowy, których objętość liczona jest w setkach stron)<sup>8</sup>. Umowa powinna precyzyjnie dookreślić każdy aspekt transakcji, chociaż nader często zdarzają się umowy, które precyzują prawa i obowiązki stron bardzo ogólnie. Sporządzenie umowy inwestycyjnej w ten drugi sposób może skutkować (i często skutkuje) nikłą ochroną interesów stron, a w konsekwencji może doprowadzić do powstawania konfliktów. Praktyka jednak decyduje o wyborze skrupulatnej ścieżki sporządzania umów inwestycyjnych. Względem umowy inwestycyjnej, tak samo jak w przypadku *term sheet* nie istnieje odgórnie ustalony wzór prawidłowej umowy inwestycyjnej. Możliwe jest wyodrębnienie jej istotnych elementów, do których należy zaliczyć:

- 1) strony i przedmiot umowy;
- 2) strukturę udziałową i ład korporacyjny (w tym określenie zasad powoływania i składu organów spółki);
- 3) oświadczenia i zapewnienia;
- 4) klauzule zabezpieczające;
- 5) warunki zawieszające oraz rozwiązujące, a także postanowienia dotyczące wypowiedzenia oraz odstąpienia od umowy;
- 6) zobowiązania wspólników do dokonania zmian w umowie spółki, jeżeli są konieczne;
- 7) podpisy i załączniki<sup>9</sup>.

Choć co do zasady interesy stron pozostają zbieżne, to mimo to współpraca pomiędzy przedsiębiorcą a VC może stać się polem powstawania konfliktów na różnych etapach inwestycji, np. podczas skrupulatnego monitorowania realizacji obowiązków wynikających z samej umowy. Praktyka pokazuje, że dobrze sporządzona umowa inwestycyjna może skutecznie pomóc rozwiązać i zażegnać powstałe konflikty, w szczególności jeśli zawiera ona prawidłowe klauzule zabezpieczające/ochronne.

## 1.2. Wprowadzenie do klauzul ochronnych

Klauzule ochronne mają jeden punkt wspólny – przyznają one uprawnionemu wspólnikowi prawo do arbitralnego wpływania na transakcje związane z udziałami spółki. Klauzule te najczęściej dzielone są rodzajowo ze względu na etap obrotu udziałami:

---

<sup>8</sup> P. Tamowicz, *Venture capital – kapitał na start*, Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości, Gdańsk 2004, s. 40.

<sup>9</sup> P. Blank, *Inwestycje Corporate Venture Capital w świetle polskiego prawa*, praca magisterska, Uniwersytet Jagielloński, Kraków 2022, s. 17–20.

- 1) klauzule opcyjne, czyli opcja sprzedaży (*put option*), opcja kupna (*call option*) oraz opcja mieszana (*buy-sell option*);
- 2) klauzule ustanawiające prawo blokowania zbycia udziałów, czyli prawo pierwszeństwa, prawo pierwokupu oraz czasowy zakaz zbywania udziałów (*lock up*);
- 3) klauzule wymuszające zwiększenie pakietu będącego przedmiotem transakcji, czyli klauzula *drag-along* oraz *tag-along*<sup>10</sup>.

Klauzule opcyjne to jedne z instrumentów wykorzystywanych do przeprowadzenia procesu wyjścia z inwestycji. Pozwalają one zdecydować o tym wyjściu uprawnionemu lub zobowiązanemu z opcji, a samo wyjście nastąpić ma na określonych warunkach i w ustalonym czasie. Klauzule opcyjne dają więc uprawnionemu możliwość wyjścia z inwestycji, a także pozwalają przymusić podmiot zobowiązany z opcji do wyjścia<sup>11</sup>. Opcja sprzedaży (*put option*) pozwala uprawnionemu domagać się od podmiotu zobowiązanego odkupienia od uprawnionego określonego pakietu udziałów za ustaloną cenę i w ustalonym czasie. Opcja kupna (*call option*) to z kolei lustrzane odbicie opcji *put* i polega na uprawnieniu do żądania od zobowiązanego sprzedania posiadanego pakietu udziałów lub akcji za ustaloną cenę i w ustalonym czasie. Ostatnia z opcji, opcja mieszana (*buy-sell option*), to hybryda opcji *put* i *call*, osoba uprawniona może żądać według własnego uznania albo odkupienia jej udziałów bądź sprzedania na jej rzecz udziałów posiadanych przez zobowiązanego<sup>12</sup>.

Odnosząc się do klauzuli ustanawiającej prawo blokowania zbycia udziałów, należy wskazać, że prawo pierwszeństwa oraz prawo pierwokupu to odmienne instytucje. Prawa te wykazują pewne podobieństwa, natomiast nie są one tożsamymi instytucjami, a ich zróżnicowanie dostrzegane było przez Sąd Najwyższy już w 1995 r.<sup>13</sup> Prawo pierwszeństwa jest prawem szerszym, obowiązującym w każdym przypadku zbycia udziałów, a nie tylko w drodze sprzedaży. Wymaga ono zaoferowania przez współnika zbywającego współnikom uprawnionym kupna udziałów będących przedmiotem zbycia przed tym zbyciem<sup>14</sup>.

---

<sup>10</sup> M. Koralewski, *Klauzule opcyjne w umowach spółek kapitałowych*, ABC [online:] <https://sip.lex.pl/#/publication/469952143> [dostęp: 2.06.2024].

<sup>11</sup> Zob. więcej: T.M. Szczurowski, *Opcje na prawa udziałowe w procesach inwestycji w spółki niepubliczne* [w:] T. Kocowski, M. Marak (red.), *Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu nr 362*, Wrocław 2014, s. 358.

<sup>12</sup> M. Koralewski, *Klauzule opcyjne...*, *op. cit.*

<sup>13</sup> Uchwała SN (7) z 24.02.1995 r., III CZP 161/94, OSNC 1995, nr 5, poz. 71.

<sup>14</sup> B. Turecka, *Prawo pierwszeństwa i prawo pierwokupu praw udziałowych w spółce kapitałowej*, PPH 2015, nr 3, s. 48–53 [online:] <https://sip.lex.pl/#/publication/151243778/>

Prawo pierwokupu z kolei zastosowanie znajduje wyłącznie wtedy, gdy udziały zbywane będą w drodze sprzedaży, a jego realizacja wymaga powiadomienia uprawnionego wspólnika o możliwości zawarcia umowy sprzedaży<sup>15</sup>. Zróżnicowanie tych dwóch praw pojawia się więc przede wszystkim w odmiennym sposobie nabywania udziałów. Utożsamianie ich doprowadzić może do skomplikowania obrotu prawnego<sup>16</sup>. Ostatnią formą blokowania zbycia udziałów jest czasowy zakaz zbywania udziałów, czyli *lock up*. *Lock up* może być ustanowiony zarówno w umowie/statucie spółki, jak również przy wykorzystaniu odrębnej umowy. W przypadku akcji spółki akcyjnej *lock up* jest ograniczony do 5 lat od dnia zawarcia umowy<sup>17</sup>.

Klauzule *drag-along* oraz *tag-along* zawierają się w ostatnim rodzaju klauzul ochronnych, wymuszają one zwiększenie pakietu będącego przedmiotem transakcji, choć pojawiają się głosy, że klauzule te mieszczą się w kategorii „innych praw pierwszeństwa”<sup>18</sup>. Ich funkcje, zastosowanie oraz konstrukcja z perspektywy praktyki omówione będą w dalszej części artykułu.

## 2. Klauzule *drag-along*, czyli zwiększające pakiet

### 2.1. Klauzula *drag-along* i jej prawne aspekty

Klauzula *drag-along* to postanowienie w umowie inwestycyjnej, które pozwala uprawnionemu wspólnikowi żądać od pozostałych wspólników sprzedaży ich udziałów w spółce na takich samych warunkach, jakie oferuje nabywca temu uprawnionemu wspólnikowi. Jest to więc narzędzie, które umożliwi uprawnionemu wspólnikowi przeprowadzenie sprzedaży całego podmiotu bez przeszkód ze strony pozostałych wspólników, którzy przy wykorzystaniu swoich praw mogliby doprowadzić do zablokowania lub znacznego utrudnienia przeprowadzenia transakcji. Tutaj warto odnotować ciekawostkę, że klauzula *drag-along* w przypadku spółki akcyjnej pozwala na ominięcie wysokich progów

---

prawo-pierwszeństwa-i-prawo-pierwokupu-praw-udziałowych-w-spolce-kapitałowej [dostęp: 2.06.2024].

<sup>15</sup> *Ibidem*.

<sup>16</sup> M. Matuszczak, *Prawo pierwokupu [w:] Prawo pierwszeństwa pochodnego nabycia praw udziałowych w spółkach kapitałowych*, Warszawa 2013 [online:] <https://sip.lex.pl/#/monograph/369307267/11?tocHit=1> [dostęp: 5.06.2024].

<sup>17</sup> Art. 338 § 1 KSH.

<sup>18</sup> M. Matuszczak, *Drag-along right [w:] Prawo pierwszeństwa pochodnego nabycia praw udziałowych w spółkach kapitałowych*, Warszawa 2013 [online:] <https://sip.lex.pl/#/monograph/369307267/14?tocHit=1> [dostęp: 6.06.2024].

wymaganych do przeprowadzenia klasycznego *squeeze-out*<sup>19</sup>. W istocie więc *drag-along* polega na „pociągnięciu” przez większościowego wspólnika pozostałych udziałowców w momencie sprzedaży udziałów w spółce przez np. *venture capital*. Uprzywilejowanie do skorzystania z *drag-along* spoczywa na większościowym wspólniku, w przypadku start-upów najczęstszym rozwiązaniem jest uprawnienie inwestora. W praktyce *drag-along* często łączona jest z innymi klauzulami ochronnymi – w szczególności z prawem pierwszeństwa lub prawem pierwokupu. Klauzula może zawierać zastrzeżenia związane z ustaleniem proporcji, według których dojdzie do przyciągnięcia, a także może być uzależniona od czasu lub ceny<sup>20</sup>.

Nakreślając prawne aspekty klauzuli *drag-along*, wskazać należy, że nie istnieją wprost wyrażone np. w KSH regulacje, które określają choćby podstawowe zasady związane z zastosowaniem tej klauzuli. Umieścić ją można zarówno w umowie spółki, statucie spółki, w umowie inwestycyjnej, a nawet w osobnej umowie<sup>21</sup>. Klauzulę tę doktrynalnie rozumie się jako umowę zobowiązującą, przedwstępną umowę sprzedaży na rzecz osoby trzeciej lub ofertę<sup>22</sup>. Kluczową dla doktryny, jak i praktyki polemikę w tym zakresie prowadził A. Szlęzak z K. Jasińskim, dla których punktem wyjścia był artykuł P. Mazura zakładający, że klauzule *drag-along* są umowami przedwstępnymi na rzecz osoby trzeciej<sup>23</sup>. W takiej koncepcji wspólnicy zobowiązują się względem inwestora do zawarcia umowy sprzedaży udziałów z nabywcą bliżej nieokreślonym, co rodzi wiele problemów związanych m.in. z nieprawidłową alokacją ryzyka czy z możliwością zawarcia takiej umowy w ogóle w przypadku, gdy nabywca jest nieokreślony<sup>24</sup>. We wszelkich rozważaniach na temat prawnej dogmatyki klauzuli *drag-along* doktryna nie stanęła na jednoznacznym stanowisku, która z koncepcji jest

---

<sup>19</sup> P. Blank, *Inwestycje Corporate Venture Capital w świetle polskiego prawa*, praca magisterska, Uniwersytet Jagielloński, Kraków 2022, s. 93.

<sup>20</sup> J. Rabsztyn, *Swoboda kształtowania klauzul liquidation preference i drag along w inwestycjach private equity i venture capital*, Przegląd Prawa Handlowego 2023, nr 12, s. 45–50 [online:] <https://sip.lex.pl/#/publication/151468834> [dostęp: 6.06.2024].

<sup>21</sup> M. Koralewski, *Klauzule opcyjne...*, *op. cit.*

<sup>22</sup> J. Rabsztyn, *Swoboda kształtowania klauzul...*, *op. cit.*

<sup>23</sup> Zob. więcej: K. Jasiński, *Klauzula drag-along – podejście alternatywne*, Przegląd Prawa Handlowego 2021, nr 5, s. 54–58; A. Szlęzak, *Klauzula drag along – dyskusji ciąg dalszy*, Przegląd Prawa Handlowego 2021, nr 7, s. 5–8; K. Jasiński, *Klauzula drag-along – dalsze rozważania*, Przegląd Prawa Handlowego 2022, nr 3, s. 55–58. A. Szlęzak, *Krytycznie o polemice: kwalifikacja prawna klauzuli drag along*, Przegląd Prawa Handlowego 2022, nr 7, s. 40–43.

<sup>24</sup> P. Blank, *Inwestycje Corporate Venture Capital w świetle polskiego prawa*, praca magisterska, Uniwersytet Jagielloński, 2022, s. 94.

w pełni prawidłowa oraz czy klauzula jest narzędziem, które ogranicza zbywalność udziałów przez wspólników nieuprawnionych.

## 2.2. Konstrukcja klauzuli *drag-along*

Prawidłowe skonstruowanie klauzuli *drag-along*, które warunkuje jej skuteczność, może przysporzyć trudności z dwóch zasadniczych powodów. Pierwszym z nich jest fakt, że nie istnieje odgórna koncepcja ustanawiająca chociażby *essentialia negotii* tej klauzuli. Drugi powód trudności to konieczność każdorazowego zindywidualizowania klauzuli – można w tym miejscu nawet stwierdzić, że ile inwestycji, tyle form *drag-along*. Klauzula ta może ulegać mnogim modyfikacjom, które zazwyczaj dotyczą sposobu działania klauzul oraz ich przedmiotu. Praktyka pozwala wyodrębnić te elementy, które co do zasady występują w każdej budowanej klauzuli *drag-along*:

- 1) sytuacja, w której klauzula może znaleźć zastosowanie;
- 2) podmiotowy aspekt klauzuli;
- 3) przedmiot i warunki transakcji;
- 4) procedura zawiadomienia;
- 5) zabezpieczenie i sankcje.

### 2.2.1. Sytuacja, w której klauzula może znaleźć zastosowanie

Klauzula *drag-along* musi precyzyjnie wskazywać okoliczności, w których znajdzie ona zastosowanie. Jest to niezbędne dla uniknięcia potencjalnych sporów oraz niejasności interpretacyjnych. Klarownie określone kryteria i warunki pozwolą wszystkim stronom mieć pewność co do swoich praw oraz obowiązków, przy czym należy mieć naturalnie na względzie, aby konstruowana klauzula nie była w sprzeczności z innymi postanowieniami umowy.

Przykładem okoliczności, w których klauzula znajdzie zastosowanie, może być sytuacja, gdy wspólnik uprawniony zamierza dokonać rozporządzenia wszystkimi posiadanymi przez niego udziałami w spółce na rzecz osoby trzeciej. Wspólnik uprawniony chce zbyć wszystkie posiadane przez siebie udziały, z kolei nabywca chce nabyć nie tylko wszystkie udziały posiadane przez tego wspólnika, ale wszystkie udziały spółki w ogóle. Opis sytuacji ustanawiającej możliwość zastosowania klauzuli *drag-along* może zawierać określone warunki, takie jak m.in. to, że osoba trzecia działać winna w dobrej wierze, czy też cena za udziały zaproponowana przez potencjalnego nabywcę nie powinna być niższa niż 90% ceny rynkowej.

### 2.2.2. Podmiotowy aspekt klauzuli

Klauzula powinna równie precyzyjnie określać wspólników uprawnionych oraz wspólników zobowiązanych. Osobista praktyka pokazuje, że najczęściej występującym uprawnionym wspólnikiem jest wspólnik większościowy, a zobowiązanymi są wspólnicy mniejszościowi. W start-upie wspólnikiem uprawnionym do zastosowania klauzuli *drag-along* z reguły jest wspólnik-inwestor, z kolei podmiotem pociągany powinien być wspólnik-przedsiębiorca. Należy o tym bezwzględnie pamiętać, bowiem nie zawsze wspólnik-inwestor musi występować w roli wspólnika większościowego, a to inwestor w przypadku *drag-along* zmierza do zabezpieczenia swoich praw.

### 2.2.3. Przedmiot i warunki transakcji

Kolejnym elementem klauzuli *drag-along* jest konieczność określenia przedmiotu żądania oraz warunków transakcji. Już sama istota *drag-along* implikuje, że jej przedmiotem jest prawo do pociągnięcia wspólników zobowiązanych do sprzedania posiadanych przez nich udziałów. Przedmiotem transakcji będą więc udziały wspólników pociąganych (nieuprawnionych), przy czym należy określić, które udziały konkretnie są przedmiotem transakcji (wszystkie, obliczenie proporcjonalne lub poprzez określenie procentowe<sup>25</sup>). O ile określenie przedmiotu nie powinno przysparzać problemów, o tyle kwestia komplikuje się przy warunkach transakcji.

*Drag-along* powinna wyraźnie wskazywać warunki, na jakich dojdzie do zbycia udziałów wspólnika pociąganego na rzecz osoby trzeciej. Obopólnie korzystnym rozwiązaniem jest ustalenie warunków tożsamyh z warunkami obowiązującymi w relacji pomiędzy wspólnikiem uprawnionym a tą osobą trzecią. Praktyka pokazuje jednak, że nie wystarczy samo wskazanie, iż *drag-along* wykonywane będzie właśnie na warunkach tożsamyh. Należy wymienić warunki wskazując, że zbycie udziałów wspólników pociąganych nastąpi na rzecz osoby trzeciej na takich samych warunkach, jak wspólnika uprawnionego, w tym m.in. w tym samym terminie i na takich samych zasadach, przy zastosowaniu tej samej ceny za jeden zbywany udział, na tych samych warunkach płatności ceny oraz na tożsamyh warunkach odpowiedzialności uwzględniających liczbę posiadanych udziałów. Oczywiście przedstawiona konstrukcja jest tylko jedną z licznych i możliwych konstrukcji, a wprowadzenie zróżnicowania warunków transakcji zachodzących między wspólnikiem uprawnionym a osobą trzecią oraz wspólnikiem pociąganyh a osobą trzecią

---

<sup>25</sup> M. Koralewski, *Klauzule opcyjne...*, op. cit.

jest możliwe. Często spotykaną praktyką jest również wskazanie momentu przejścia własności udziałów pociąganych, np. w momencie uznania rachunku bankowego wspólnika pociąganego (w przypadku spółek akcyjnych oraz prostych spółek akcyjnych nie jest możliwe ustalenie momentu przejścia własności akcji z uwagi na to, że przejście to uzależnione jest od wpisu w rejestrze akcjonariuszy<sup>26</sup>). Klauzula może także przewidywać, że sprzedaż udziałów wspólnika pociąganego nastąpić może na warunkach innych, jeżeli ten wspólnik pociągany ustali konkretne warunki z osobą trzecią.

#### 2.2.4. Procedura zawiadomienia

Istotnym elementem klauzuli *drag-along* jest także uregulowanie sposobu wystosowania zawiadomienia do wspólników pociąganych o pociągnięciu dokonywanym przez wspólnika uprawnionego. Komponent ten jest istotny dlatego, że dokonanie doręczenia zawiadomienia zgodnie z treścią klauzuli skutkuje rzeczywistym uruchomieniem i wykonaniem *drag-along*. Klauzula w części związanej z zawiadomieniem musi ustalać co najmniej treść zawiadomienia i sposób jego doręczenia.

W zakresie treści zawiadomienia wskazuje się dane takie jak:

- 1) imię i nazwisko / firma, adres, dane rejestrowe potencjalnego nabywcy, w tym dane dotyczące osób będących beneficjentem rzeczywistym (*ultimate beneficial owner*);
- 2) przedmiot pociągnięcia, cena przypadająca na jeden udział oraz łączna cena za wszystkie udziały z uwzględnieniem elementów niepieniężnych tej ceny;
- 3) szczegółowe warunki transakcji, w tym zasad i termin płatności ceny, warunki zawieszające, inne uzgodnione warunki.

Przedstawione wyszczególnienie treści zawiadomienia jest ogólne, jak zostało już podkreślone – klauzula *drag-along* może regulować transakcje na różne sposoby (m.in. może ustanawiać proporcjonalne zbycie udziałów, może regulować sposób ustalenia ceny). Nie istnieje więc odgórnie ustalony wzór zawiadomienia wystosowywanego właśnie na potrzeby wykonywania *drag-along*, a treść zawiadomienia powinna być sporządzana każdorazowo z uwzględnieniem stanu faktycznego oraz stanu prawnego, które towarzyszą danej transakcji.

W zakresie sposobu doręczenia określa się przede wszystkim:

- 1) formę zawiadomienia, np. forma pisemna pod rygorem nieważności;
- 2) podmiot, w stosunku do którego dokonuje się doręczenia – co do zasady wspólnicy pociągani;

---

<sup>26</sup> Art. 300<sup>27</sup> § 1 oraz 328<sup>9</sup> § 1 KSH.

- 3) termin doręczenia, np. doręczenie powinno nastąpić w terminie co najmniej 30 dni kalendarzowych przed zbyciem udziałów na rzecz potencjalnego nabywcy – osoby trzeciej;
- 4) sposób doręczenia, a więc np. listem poleconym za pośrednictwem operatora wyznaczonego w rozumieniu ustawy z dnia 23 listopada 2012 r. – Prawo pocztowe.

### 2.2.5. Zabezpieczenie i sankcje

Klauzula *drag-along* jest zobowiązaniem wspólnika pociąganego względem wspólnika uprawnionego w ten sposób, że wspólnik pociągany zawrze umowę sprzedaży udziałów z nieokreślonym kontrahentem. Taka konstrukcja jest trudna do wyegzekwowania. Naturalnie, jeżeli ktoś zobowiązuje się do czegoś, a następnie uchyła od wykonania powziętego zobowiązania, to poszkodowany wspólnik uprawniony może dochodzić odszkodowania. Powoduje to znaczną trudność w wykazywaniu poniesionej szkody. Brak wykonania swojego zobowiązania przez wspólnika pociąganego można oczywiście zabezpieczyć karą umowną, jednak kara ta nie doprowadzi do osiągnięcia pożądanego rezultatu, jakim jest opuszczenie przez wspólników spółki<sup>27</sup>.

Praktyka wyodrębniła dwa najskuteczniejsze zabezpieczenia wykonania *drag-along*. Pierwsze z nich to skorelowanie tej klauzuli z prawem pierwszeństwa lub prawem pierwokupu, które ustanowione zostają na rzecz wspólników pociąganych. W ten sposób skorzystanie z prawa pierwszeństwa / pierwokupu uniemożliwi wspólnikowi uprawnionemu pociągnięcie wspólników zobowiązanych. Jednocześnie wspólnicy, którzy mieli być pociągnięci, zobowiązani zostaną do odkupienia udziałów posiadanych przez wspólnika uprawnionego z klauzuli *drag-along*. Oznacza to, że wspólnicy nie zostaną pociągnięci, ale wspólnik uprawniony z *drag-along* (inwestor) będzie mógł wyjść ze spółki ze stosowną, godziwą ceną. Drugą możliwością zabezpieczenia wykonania klauzuli *drag-along* jest zawarcie umów opcji kupna (*call option*)<sup>28</sup>.

### 2.3. Przykład zastosowania w praktyce klauzuli *drag-along*

Warto na podstawie powyższego ukazać praktyczny aspekt klauzuli *drag-along*, przedstawiając w uproszeniu sytuację, w której ta klauzula może zostać

---

<sup>27</sup> A. Szlęzak, *Klauzule drag along i tag along – głos w dyskusji*, Przegląd Prawa Handlowego 2021, nr 3, s. 15–21 [online:] <https://sip.lex.pl/#/publication/151379940> [dostęp: 10.06.2024].

<sup>28</sup> M. Koralewski, *Klauzule opcyjne...*, *op. cit.*



zastosowana. Kamil, Patrycja i Joanna mają pomysł na innowacyjne rozwiązania technologiczne w zakresie przemysłu papierniczego. Swój pomysł postanowili urealnić decydując o założeniu start-upu w formie spółki z ograniczoną odpowiedzialnością o nazwie PaperTech sp. z o.o.

Kamil i Patrycja posiadają po 33 udziały, Joanna posiada 34 udziały. Potencjał start-upu zauważył VC, który dokona inwestycji w PaperTech sp. z o.o. w zamian za 22% udziałów. W ten sposób Kamil, Patrycja i Joanna posiadają po transakcji po 26 udziałów, a VC posiada 22 udziały.

PaperTech sp. z o.o. zaczęło odnosić spektakularne sukcesy, które przyciągnęły uwagę dużej korporacji BigCorp. BigCorp zdecydowało się nabyć 100% udziałów, na co przystał Kamil, Patrycja oraz VC. Joanna wyraziła stanowczy sprzeciw, jednak umowa wspólników (*shareholders' agreement*) zawiera precyzyjnie uregulowaną klauzulę *drag-along*. Ich klauzula stanowi, że wspólnicy posiadający co najmniej 51% udziałów w spółce mogą pociągnąć pozostałych wspólników do sprzedaży ich udziałów na warunkach tożsamyh. Niewątpliwie Kamil, Patrycja i VC posiadają ponad 51% udziałów spółki, a więc mogą skutecznie powołać się na klauzulę *drag-along*, wypełnić obowiązki związane z zawiadomieniem, a Patrycja zobowiązana jest dołączyć do sprzedaży.

### 3. Klauzule *tag-along*, czyli zwiększające pakiet

#### 3.1. Klauzula *tag-along* i jej prawne aspekty

Klauzula *tag-along* uprawnia wspólników (najczęściej mniejszościowych) do przyłączenia się do zbycia udziałów, a więc do zbycia udziałów na tych samych warunkach co wspólnik większościowy. Zobowiązuje ona (co do zasady) wspólnika większościowego do zapewnienia możliwości wyjścia ze spółki podmiotowi uprawnionemu z *tag-along* wraz z tym wspólnikiem większościowym. Nie chodzi więc o przymuszenie mniejszościowych wspólników do wyjścia, a o umożliwienie im wyjścia. W przypadku tej klauzuli doktryna obrała stanowisko, że ogranicza ona rozporządzanie prawami udziałowymi<sup>29</sup>. Trudno zaprzeczyć tej konkluzji, bowiem wspólnik większościowy nie będzie mógł zbyć swoich udziałów, jeżeli nie uda mu się zapewnić wyjścia wspólnikom mniejszościowym (w szczególności jeżeli klauzula ta zabezpieczona jest wymogiem uzyskania zgody na zbycie udziałów, o czym poniżej).

---

<sup>29</sup> M. Matuszczak, *Drag-along right* [w:] *Prawo pierwszeństwa pochodnego nabycia praw udziałowych w spółkach kapitałowych*, Warszawa 2013 [online:] <https://sip.lex.pl/#/monograph/369307267/14?tocHit=1> [dostęp: 10.06.2024].

*Tag-along* zostało zakwalifikowane przez doktrynę prawa jako umowa o świadczenie przez osobę trzecią, do której zastosowanie znajdzie art. 391 Kodeksu cywilnego (dalej: KC)<sup>30</sup>. Zobowiązany z *tag-along* występuje w roli gwaranta, zaś beneficjentem tej gwarancji jest uprawniony z *tag-along*. Zastrzeżeniem gwarancyjnym ma być zaciągnięcie zobowiązania przez osobę trzecią, a więc zawarcie umowy sprzedaży udziałów ze współnikiem, który jest uprawnionym z *tag-along*. Naturalnie, umowa z art. 391 KC nie zobowiązuje osoby trzeciej do nabycia wszystkich udziałów. Kwalifikacja taka więc nie zapewnia współnikom mniejszościowym wyjścia ze spółki za godziwą cenę w sposób zależny od nich. W przypadku niewywiązania się przez współników większościowych z zagwarantowania wyjścia współnikom mniejszościowym, współnikom mniejszościowym przysługiwać może roszczenie odszkodowawcze, które obarczone jest trudnościami dowodowymi w zakresie wysokości powstałej szkody (o czym poniżej)<sup>31</sup>. Pojawiają się również głosy co do poszukiwania odmiennej kwalifikacji – bardziej skutecznej lub co do wykorzystania innych mechanizmów, przykładowo wykorzystać do tego można nieodwołalną ofertę kupna praw udziałowych na kształt opcji sprzedaży (*put option*)<sup>32</sup>.

### 3.2. Konstrukcja klauzuli *tag-along*

Tak samo jak w przypadku klauzuli *drag-along*, aby klauzula *tag-along* cechowała się skutecznością, konieczne jest jej prawidłowe skonstruowanie. Nie istnieje żadna koncepcja ustanawiająca choćby istotne elementy treści tej klauzuli i konieczne jest każdorazowe zindywidualizowanie klauzuli – ile inwestycji, tyle form *tag-along*. *Tag-along* ulega więc modyfikacjom zarówno w zakresie przedmiotu, jak i sposobu działania. Praktyka wyodrębnia jednak elementy, które co do zasady pojawiają się każdorazowo w klauzulach *tag-along*, a elementy te są niemal tożsame z elementami występującymi w klauzuli *drag-along*:

- 1) sytuacja, w której klauzula może znaleźć zastosowanie;
- 2) podmiotowy aspekt klauzuli;
- 3) przedmiot i warunki transakcji;
- 4) propozycja sprzedaży i procedura zawiadomienia;
- 5) zabezpieczenie i sankcje.

---

<sup>30</sup> P. Mazur, *Klauzule tag-along jako umowy o świadczenie przez osobę trzecią*, Przegląd Prawa Handlowego 2021, nr 8, s. 50–56 [online:] <https://sip.lex.pl/#/publication/151391040/mazur-pawel-klauzule-tag-along-jako-umowy-o-swadczenie-przez-osobe-trzecia?pit=2024=06-09-&cm-SREST> [dostęp: 10.06.2024].

<sup>31</sup> A. Szlęzak, *Klauzule drag along i tag along – głos w dyskusji*, Przegląd Prawa Handlowego 2021, nr 3, s. 15–21 [online:] <https://sip.lex.pl/#/publication/151379940> [dostęp: 10.06.2024].

<sup>32</sup> *Ibidem*.

### 3.2.1. Sytuacja, w której klauzula może znaleźć zastosowanie

Klauzula *tag-along*, tak jak *drag-along*, musi dokładnie określać okoliczności, w których będzie możliwe jej zastosowanie. To określenie jest konieczne dla uniknięcia potencjalnych sporów oraz zagwarantowania stronom pewności co do ich praw i obowiązków. Przykładem okoliczności, w których klauzula znajdzie zastosowanie, jest co do zasady sytuacja, w której wspólnik większościowy spółki zamierza dokonać rozporządzenia udziałami na rzecz osoby trzeciej. W takim przypadku wspólnikom mniejszościowym – każdemu z osobna – przysługiwać będzie prawo przyłączenia się po stronie wspólnika większościowego do sprzedaży wszystkich lub części udziałów.

### 3.2.2. Podmiotowy aspekt klauzuli

Konieczne przy wprowadzaniu klauzuli *tag-along* staje się precyzyjne określenie wspólników uprawnionych oraz wspólników zobowiązanych. Klasycznym rozwiązaniem jest wskazanie, że wspólnikiem uprawnionym jest wspólnik mniejszościowy, a wspólnikiem zobowiązanym jest wspólnik większościowy. W start-upach preferowanym rozwiązaniem jest uprzywilejowanie z *tag-along* inwestora lub wspólnika mniejszościowego. W takim kształcie zabezpieczenie kreowane jest albo dla mniejszościowego przedsiębiorcy-założyciela, aby mógł on wyjść z inwestycji razem z investorem, albo dla inwestora, który może chcieć opuścić inwestycję w przypadku, gdy wycofa się z niej przedsiębiorca-założyciel. Określenie podmiotu uprawnionego zależy przede wszystkim od struktury spółki, stąd też konieczne jest każdorazowe dostosowanie klauzuli do panującego stanu faktycznego.

### 3.2.3. Przedmiot i warunki transakcji

Przedmiotem samej klauzuli *tag-along* jest obowiązek sprawienia przez wspólnika zobowiązanego, aby nabywca odkupił od wspólnika uprawnionego wszystkie udziały, względem których wspólnik uprawniony zgłosi skorzystanie z prawa przyłączenia. Natomiast przedmiotem transakcji następującej na skutek prawa przyłączenia mogą być zarówno wszystkie udziały posiadane przez wspólników uprawnionych z *tag-along*, jak i część tych udziałów (których część ustalana będzie w takiej samej proporcji, w jakiej wspólnik zobowiązany ma zamiar sprzedać swoje udziały lub poprzez procentowe określenie), względem których wspólnik uprawniony zgłosił skorzystanie z prawa przyłączenia. W klauzuli *tag-along* wskazuje się, że przyłączenie się do sprzedaży odbędzie się na takich samych warunkach jak sprzedaż wspólnika zobowiązanego na rzecz osoby trzeciej.

Analogicznie jak w przypadku klauzuli *drag-along*, nie wystarczy samo wskazanie, że sprzedaż odbędzie się na takich samych warunkach. Konieczne będzie określenie, że sprzedaż przez przyłączenie przez wspólników uprawnionych odbędzie się w tym samym terminie i za taką samą cenę, na jakich to wspólnik zobowiązany będzie sprzedawać swoje udziały na rzecz osoby trzeciej, na takich samych zasadach i warunkach płatności ceny oraz na tożsamy warunkach odpowiedzialności uwzględniających liczbę posiadanych udziałów. W klauzuli możliwe jest wskazanie momentu przejścia własności udziałów pociąganych, np. w momencie uznania rachunku bankowego wspólnika uprawnionego (w przypadku spółek akcyjnych oraz prostych spółek akcyjnych nie jest możliwe ustalenie momentu przejścia własności akcji z uwagi na to, że przejście to uzależnione jest od wpisu w rejestrze akcjonariuszy<sup>33</sup>). Klauzula może także przewidywać, że sprzedaż udziałów wspólnika przystępującego nastąpić może na warunkach innych, jeżeli ten wspólnik przystępujący ustali inne warunki z osobą trzecią.

#### 3.2.4. Propozycja sprzedaży i procedura zawiadomienia

Wspólnik uprawniony, aby móc skorzystać z uprawnienia, musi powziąć najpierw wiadomość o zaistnieniu okoliczności pozwalających na zastosowanie *tag-along*. Tak też, w celu zapewnienia wspólnikowi uprawnionemu przyłączenia się do sprzedaży, wspólnik zobowiązany musi zostać zobligowany do złożenia wspólnikowi uprawnionemu propozycji przyłączenia się do transakcji zbycia udziałów. Dokument taki jest odpowiednikiem zawiadomienia w klauzuli *drag-along*. Propozycja przyłączenia się do transakcji powinna zawierać informacje, takie jak:

- 1) imię i nazwisko / firma, adres, dane rejestrowe potencjalnego nabywcy, w tym dane dotyczące osób będących beneficjentem rzeczywistym (*ultimate beneficial owner*);
- 2) cena przypadająca na jeden udział oraz łączna cena za wszystkie udziały z uwzględnieniem elementów niepieniężnych tej ceny;
- 3) szczegółowe warunki transakcji, w tym cena lub sposób jej ustalenia, zasad i termin płatności ceny, warunki zawieszające, inne uzgodnione warunki.

Wymienione elementy propozycji przyłączenia się do transakcji są ogólne – klauzula *tag-along* może regulować transakcje na różne sposoby. Nie istnieje odgórnie ustalony wzór propozycji przyłączenia się do transakcji, propozycja ta powinna być sporządzana każdorazowo z uwzględnieniem stanu faktycznego oraz stanu prawnego, które towarzyszą danej transakcji. Konieczne jest uregulowanie w klauzuli *tag-along* sposobu doręczenia propozycji przyłączenia się do

---

<sup>33</sup> Art. 300<sup>27</sup> § 1 oraz 328<sup>9</sup> § 1 KSH.

transakcji, np. poprzez wskazanie, że doręczenie to nastąpi listem poleconym za pośrednictwem operatora wyznaczonego w rozumieniu ustawy z dnia 23 listopada 2012 r. – Prawo pocztowe, przy czym nie jest konieczne wskazanie terminu na złożenie propozycji przyłączenia się do transakcji.

Obligatoryjne z kolei staje się wskazanie terminu, w jakim należy złożyć odpowiedź na otrzymaną propozycję przyłączenia się do transakcji, np. w terminie 30 dni kalendarzowych od dnia otrzymania propozycji. Klauzula *tag-along* powinna uregulować także możliwe odpowiedzi na propozycję, a w zakresie tych odpowiedzi można wyspecyfikować dwie opcje. Pierwszy rodzaj odpowiedzi to pisemne oświadczenie o nieskorzystaniu z przysługującego prawa przyłączenia się do sprzedaży oraz zrzeczenie się tego prawa w stosunku do danej transakcji. Treść klauzuli powinna określać nie tylko termin złożenia oświadczenia, ale także co najmniej formę złożenia takiego oświadczenia i sposób jego złożenia. Drugim rodzajem odpowiedzi jest oświadczenie o skorzystaniu z prawa do przyłączenia się do sprzedaży. Jego treść powinna obejmować co najmniej termin złożenia tego oświadczenia i liczbę udziałów, w odniesieniu do których uprawniony wspólnik będzie korzystać ze swego prawa. Niewątpliwie jest także, że treść klauzuli powinna określać formę sporządzenia takiego oświadczenia oraz sposób jego doręczenia wspólnikowi zobowiązanemu do sprawienia, że nabywca odkupi od wspólnika uprawnionego wszystkie udziały objęte prawem przyłączenia.

### 3.2.5. Zabezpieczenie i sankcje

Powyżej zostało już wskazane, że w przypadku niewywiązania się przez wspólników większościowych z zagwarantowania wyjścia wspólnikom mniejszościowym, wspólnikom tym może przysługiwać odszkodowanie. Dochodzenie jednak tego odszkodowania obarczone jest trudnościami dowodowymi, jednak swoboda kontraktowa pozwala na to, aby obowiązek odszkodowawczy zastąpić zapłaceniem zryczałtowanej kwoty, czyli sumy gwarancyjnej (nie kary umownej)<sup>34</sup>. Takie rozwiązanie może pozwolić uniknąć komplikacji i ułatwi dokonanie rozliczeń między stronami, jednak obarczone jest ryzykiem. Wyrok Sądu Apelacyjnego w Warszawie z dnia 11 kwietnia 2013 r. podtrzymał jedną z linii orzeczniczych, która wskazuje, że: „Odpowiedzialność gwaranta jest odpowiedzialnością na zasadzie ryzyka, a więc niezależną od winy gwaranta, ale uzależnioną od zaistnienia szkody. W sytuacji, gdy nie doszło do szkody, odpowiedzialność z art. 391 k.c. nie ma miejsca. Szkoda może mieć różny charakter

<sup>34</sup> P. Mazur, *Klauzule tag-along...*, op. cit.

i zakres, ale musi zaistnieć, ponieważ gwarancja jest rodzajem ubezpieczenia. Gwarant ponosi ryzyko naprawienia szkody, jaką wierzyciel może ponieść przez to, że osoba trzecia nie zachowa się w sposób, w jaki według zapewnień dłużnika powinna się zachować<sup>35</sup>. Choć ta linia orzecznicza bywa kwestionowana przez doktrynę, nadal pozostaje aktualna. To powoduje ryzyko, że w przypadku zawiśnięcia konfliktu przed sądem, nawet uzyskanie sumy gwarancyjnej przez współnika uprawnionego będzie niemożliwe lub znacznie utrudnione.

Swoistym zabezpieczeniem mogącym zagwarantować wykonanie praw przysługujących uprawnionemu współnikowi w przypadku klauzuli *tag-along* jest obowiązek uzyskania zgody udziałowców albo organu spółki na sprzedaż udziałów przez współnika zobowiązanego. Takie zabezpieczenie powoduje, że współnicy mogą nie wyrazić zgody na zbycie udziałów przez współnika zobowiązanego, dopóki nie zostanie zagwarantowane przez współnika zobowiązanego wykonanie prawa przystąpienia przez uprawnionych współników do sprzedaży<sup>36</sup>. Przy ustalaniu tego zabezpieczenia należy skrupulatnie pochylić się nad strukturą właścicielską spółki, aby pozostawało ono w mocy, a nie stanowiło pustą treść.

### 3.3. Przykład zastosowania w praktyce klauzuli *tag-along*

W tym miejscu warto przytoczyć uproszczoną sytuację, w której zastosowanie znajdzie klauzula *tag-along*. Kamil, Patrycja i Joanna mają pomysł na innowacyjne rozwiązania technologiczne w zakresie przemysłu papierniczego. Swój pomysł postanowili urealnić, decydując o założeniu start-upu w formie spółki z ograniczoną odpowiedzialnością o nazwie PaperTech sp. z o.o. Kamil posiada 50% udziałów, Patrycja posiada 30% udziałów, a Joanna posiada 20% udziałów spółki. PaperTech sp. z o.o. zaczęło odnosić spektakularne sukcesy, które przyciągnęły uwagę dużej korporacji BigCorp. Kamil otrzymał ofertę nabycia udziałów od BigCorp, przy czym umowa współników (*shareholders' agreement*) zawiera precyzyjnie uregulowaną klauzulę *tag-along*.

Klauzula ta stanowi, że w przypadku gdy większościowy udziałowiec zdecyduje się sprzedać swoje udziały, mniejszościowi udziałowcy mają prawo do przyłączenia się do tej sprzedaży na takich samych warunkach. Kamil jest więc zobowiązany do poinformowania Patrycji i Joanny o potencjalnej sprzedaży, z kolei Patrycja i Joanna mogą zdecydować o tym, czy przystąpią do tej sprzedaży lub odstąpią od skorzystania ze swoich praw. W przypadku skorzystania z prawa

<sup>35</sup> Wyrok Sądu Apelacyjnego w Warszawie z dnia 11 kwietnia 2013 r., sygn. I ACa 1290/12.

<sup>36</sup> M. Koralewski, *Klauzule opcyjne...*, op. cit.

przystąpienia na Kamilu będzie ciążył obowiązek sprawienia, aby BigCorp zdecydowało się na zakup udziałów także tych wspólników, którzy do sprzedaży chcą przystąpić.

## Podsumowanie

Celem niniejszego opracowania było ukazanie praktycznych aspektów klauzul zabezpieczających zwiększających pakiet udziałów, które stosowane są w umowach inwestycyjnych. *Drag-along* jest klauzulą chroniącą uprawnionych wspólników (większościowych, inwestorów) w ten sposób, że umożliwia im sprzedaż całej spółki na korzystnych warunkach, a także zapobiega blokadom, które stosowane mogą być przez zobowiązanych wspólników. *Tag-along* z kolei chroni uprawnionych udziałowców (mniejszościowych lub również inwestorów) w ten sposób, że pozwala im przyłączyć się do sprzedaży udziałów na tych samych warunkach, za godną cenę. Jednak w większości przypadków zastosowanie klauzuli *drag-along* i *tag-along* kończy się na ich wprowadzeniu do umowy. Nie należy więc do najczęstszych zjawisk wykorzystywanie „dragów i tagów” w konflikcie, czy nawet w procesie sądowym – w przeciwieństwie do częstego wykorzystywania opcji pierwszeństwa lub pierwokupu.

W wyniku przeprowadzonych badań ustalono, że jednak fakt rzadkiego stosowania klauzul *drag-along* i *tag-along* w praktyce nie jest zasadną okolicznością do odstąpienia od wprowadzania ich do umowy inwestycyjnej. Fakt, że wyjścia z inwestycji czy rozwiązania konfliktów odbywają przy wykorzystaniu innych klauzul zabezpieczających nie oznacza, że pominięcie klauzul zwiększających pakiet przedmiotu transakcji będzie neutralne dla całego procesu inwestycyjnego. Ich pominięcie doprowadzi do powstania ryzyka związanego z rozwodnieniem kapitału, obniżeniem atrakcyjności spółki, czy celowego wykorzystania powstałej luki. „Dragi i tagi” dają kontrolę zarówno wspólnikom mniejszościowym, jak i większościowym nad pakietami udziałów spółki, a także wprowadzają element równowagi w przypadku zróżnicowania ról wspólników w spółce i zwiększają atrakcyjność oferty.

Decydując się na wprowadzenie tych klauzul do swojej umowy spółki, statutu spółki, umowy wspólników, czy innych umów, należy mieć na uwadze, że klauzule te są nieuregulowane w polskim prawie, a doktryna i judykatura nie zajmują w tym zakresie jednoznacznego stanowiska. Stosowanie ich więc jest obarczone ryzykiem prawnym, co w konsekwencji powoduje konieczność wręcz drobiazgowego opisanie klauzul zarówno w umowie inwestycyjnej, jak i w dokumentach spółek.

## Bibliografia

- Blank P., *Inwestycje Corporate Venture Capital w świetle polskiego prawa*, praca magisterska, Uniwersytet Jagielloński, 2022.
- Grycuk A., *Wybranie narzędzia wspierania startupów w Polsce*, Warszawa 2019.
- Jasiński K., *Klauzula drag-along – podejście alternatywne*, *Przegląd Prawa Handlowego* 2021, nr 5.
- Jasiński K., *Klauzula drag-along – dalsze rozważania*, *Przegląd Prawa Handlowego* 2022, nr 3.
- Koralewski M., *Klauzule opcyjne w umowach spółek kapitałowych* [online:] <https://sip.lex.pl/komentarze-i-publicacje/komentarze-praktyczne/klauzule-opcyjne-w-umowach-spolek-kapitalowych-469952143> [dostęp: 10.06.2024].
- Matuszczak M., *Prawo pierwszeństwa pochodnego nabycia praw udziałowych w spółkach kapitałowych*, Warszawa 2013.
- Mazur P., *Klauzule tag-along jako umowy o świadczenie przez osobę trzecią*, *Przegląd Prawa Handlowego* 2021, nr 8.
- Piotrowski S., *Venture Capital jako forma finansowania MŚP w polityce wspierania innowacji UE*, rozprawa doktorska, Katedra Strategii i Polityki Konkurencyjności Międzynarodowej, Poznań 2021.
- Rabsztyn J., *Swoboda kształtowania klauzul liquidation preference i drag along w inwestycjach private equity i venture capital*, *Przegląd Prawa Handlowego* 2023, nr 12.
- Sobańska-Helman K., Sieradzan P., *Private equity – zagadnienia wstępne* [w:] *Inwestycje Private Equity/Venture Capital*, Warszawa 2004.
- Szczurowski T.M., *Opcje na prawa udziałowe w procesach inwestycji w spółki niepubliczne* [w:] T. Kocowski, M. Marak (red.), *Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu nr 362*, Wrocław 2014.
- Szlęzak A., *Klauzula drag along – dyskusji ciąg dalszy*, *Przegląd Prawa Handlowego* 2021, nr 7.
- Szlęzak A., *Klauzule drag along i tag along – głos w dyskusji*, *Przegląd Prawa Handlowego* 2021, nr 3.
- Szlęzak A., *Krytycznie o polemice: kwalifikacja prawna klauzuli drag along*, *Przegląd Prawa Handlowego* 2022, nr 7.
- Szumański A., *Corporate Ventures Capital (CVC) jako najbardziej skuteczna forma prawna finansowania start-upów* [w:] K. Małyś-Sulińska, M. Spyra, A. Szumański (red.), *W poszukiwaniu dobrego prawa. Księga Jubileuszowa Profesora Mirosława Steca. Tom II. Perspektywa prywatnoprawna*, Warszawa 2022.
- Tamowicz P., *Venture capital – kapitał na start*, Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości, Gdańsk 2004.
- Turecka B., *Prawo pierwszeństwa i prawo pierwokupu praw udziałowych w spółce kapitałowej*, *Przegląd Prawa Handlowego* 2015, nr 3.





## ZNACZENIE PRAWA PIERWOKUPU (*RIGHT OF FIRST OFFER*) I PRAWA PIERWSZEŃSTWA (*RIGHT OF FIRST REFUSAL*) W UMOWACH INWESTYCYJNYCH

### Wprowadzenie

Umowa inwestycyjna na gruncie funkcjonowania start-upu realizuje swój cel polegający na ukształtowaniu sposobu oraz zasad przeprowadzenia inwestycji, warunków współpracy podmiotów uczestniczących przy realizacji inwestycji oraz sposób jej zakończenia. Specyfika inwestycji realizowanych w ramach działalności start-upowej, polegająca na oparciu działalności przedsiębiorstwa na innowacyjności, odróżnia ją od przedsiębiorstw prowadzonych w sposób tradycyjny. Z jednej strony działalność start-upowa niesie perspektywę szybkiego rozwoju przedsiębiorstwa, a co za tym idzie – osiągnięcia wysokiego dochodu w krótkim czasie, co stanowi atrakcyjne pole dla inwestorów, ale z drugiej strony obarczona jest wysokim ryzykiem niepowodzenia. Sukces przedsięwzięcia uzależniony jest od wielu czynników, które na początku są niezidentyfikowane, niepewne i często powodują konieczność zmiany kierunku działania.

Postanowienia regulujące prawo pierwszeństwa lub prawo pierwokupu praw udziałowych, jako instytucje służące kontroli nad obrotem prawami udziałowymi, są powszechnie zawierane w umowach inwestycyjnych, bowiem ich celem jest ograniczenie możliwości wstąpienia do spółki podmiotów trzecich. Pojawia się jednak pytanie, czy zawarcie w umowie inwestycyjnej postanowień przewidujących prawo pierwokupu lub prawo pierwszeństwa nabycia praw udziałowych na rzecz strony umowy inwestycyjnej stanowi efektywny instrument ochrony interesów uprawnionego z tego prawa.

Przedstawione powyżej cechy działalności start-upowej stały się asumptem do stworzenia niniejszego opracowania, którego celem jest udzielenie odpowiedzi na wskazane pytanie poprzez ocenę sytuacji prawnej strony umowy inwestycyjnej z uwagi na zastrzeżenie w umowie inwestycyjnej prawa pierwokupu (*right of first offer*) lub prawa pierwszeństwa (*right of first refusal*).

W opracowaniu nie podjęto jednak próby omówienia problematyki dopuszczalności zamieszczania postanowień ustanawiających prawo pierwszeństwa

oraz prawo pierwokupu w umowach (statutach) spółek oraz skutków, jakie wywołują<sup>1</sup>. Niniejsze ograniczenie wynika z faktu, że ocena prawna postanowień ustanawiających prawo pierwokupu oraz prawo pierwszeństwa zamieszczonych w umowie inwestycyjnej oraz umowie spółki wymagałaby odrębnego opracowania, w którym porównano by sytuację prawną podmiotów z uwagi na zamieszczenie postanowień w umowie inwestycyjnej lub umowie spółki. Odwołania do przepisów regulujących materię prawa pierwszeństwa na gruncie Kodeksu spółek handlowych<sup>2</sup> w niektórych momentach okazało się niezbędne – było podyktowane chociażby zamiarem wskazania na możliwość zwiększenia zakresu ochrony prawa pierwszeństwa, czy też zaznaczenia podjęcia przez ustawodawcę pierwszych kroków w uregulowaniu przedmiotowej materii.

Warto pamiętać, że zarówno prawo pierwszeństwa, jak i prawo pierwokupu ma na celu umożliwienie nabycia oznaczonej rzeczy bądź prawa wchodzących w skład majątku zobowiązanego danemu podmiotowi przed innymi podmiotami, celem uniemożliwienia ich nabycia innym podmiotom. Omawiane instytucje różnią się pod względem konstrukcyjnym, a także istnieniem bądź brakiem dedykowanego reżimu prawnego. W celu udzielenia odpowiedzi na wskazane wcześniej pytanie konieczne jest zatem przedstawienie pojęć prawa pierwokupu oraz prawa pierwszeństwa, aby następnie możliwe było zobrazowywanie ich wad i zalet oraz różnic, jakie zachodzą między nimi.

## **1. Charakterystyka prawa pierwokupu (*right of first offer*) z perspektywy stron umowy inwestycyjnej**

W pierwszej kolejności analizie poddano prawo pierwokupu, bowiem zostało ono uregulowane ustawowo oraz znacznie częściej było przedmiotem rozważań przedstawicieli doktryny oraz judykatury. Dokonując charakterystyki prawa pierwszeństwa, porównano je do prawa pierwokupu, wskazując następnie zachodzące między nimi analogie oraz różnice.

Warto także zauważyć, że od lat w nauce przedmiotu funkcjonuje spór dotyczący relacji między prawem pierwszeństwa i prawem pierwokupu.

---

<sup>1</sup> Szeroko na ten temat m.in. P. Mazur, A. Szlęzak, *Wybrane umowy w transakcjach mergers & acquisitions (share deals) w świetle KC i KSH*, Warszawa 2022, s. 78-89, A. Szlęzak, *Instrumenty ograniczenia rozporządzania akcjami/udziałami w spółce kapitałowej* [w:] A. Herbert (red.), *Podstawowe problemy i konstrukcje współczesnego prawa handlowego*, Warszawa 2023, Legalis/el.

<sup>2</sup> Ustawa z dnia 15 września 2000 r. – Kodeks spółek handlowych (t.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 18 z późn. zm.), dalej: k.s.h.

Rozstrzygnięcie tej kwestii ma dla praktyki obrotu istotne znaczenie, bowiem zakwalifikowanie pierwszeństwa jako rodzaju prawa pierwokupu prowadziłyby w konsekwencji do konieczności poprzedzania zbycia praw udziałowych, na których ustanowiono prawo pierwszeństwa warunkowymi umowami sprzedaży tych praw. Ostatecznie zdaje się dominować pogląd o autonomiczności prawa pierwszeństwa<sup>3</sup>.

Reżim prawny instytucji prawa pierwokupu praw udziałowych jest natomiast kształtowany przez art. 596–602 Kodeksu cywilnego<sup>4</sup> za sprawą art. 555 k.c., który wskazuje na konieczność stosowania przepisów o sprzedaży rzeczy odpowiednio m.in. do sprzedaży praw<sup>5</sup>.

### **1.1. Pojęcie oraz sposób realizacji prawa pierwokupu z uwzględnieniem reżimu prawnego regulującego obrót prawami udziałowymi**

Zgodnie z treścią art. 597 § 1 k.c. prawo udziałowe, na którym ustanowiono prawo pierwokupu, może zostać sprzedane osobie trzeciej tylko pod warunkiem, że uprawniony do pierwokupu swego prawa nie wykona. W § 2 przywołanego przepisu przesądzono natomiast, że prawo pierwokupu wykonuje się przez oświadczenie złożone zobowiązaniem. Jeżeli natomiast zawarcie umowy sprzedaży rzeczy, której dotyczy prawo pierwokupu, wymaga zachowania szczególnej formy, oświadczenie o wykonaniu prawa pierwokupu powinno być złożone w tej samej formie. Obowiązek zachowania szczególnej formy aktualizuje się w przypadku zawierania czynności prawnych związanych z obrotem udziałami spółki z ograniczoną odpowiedzialnością, gdyż zgodnie z art. 180 § 1 k.s.h. zbycie udziału, jego części lub ułamkowej części udziału oraz jego zastawienie powinno być dokonane w formie pisemnej z podpisami notarialnie poświadczonymi.

Również w przypadku dokonania czynności prawnej, przedmiotem której są akcje prostej spółki akcyjnej, przewidziano obowiązek zachowania formy szczególnej, bowiem zgodnie z art. 300<sup>36</sup> § 4 k.s.h. zbycie lub obciążenie akcji wymaga formy dokumentowej pod rygorem nieważności.

---

<sup>3</sup> Tak m.in.: R.L. Kwaśnicki, K. Oplustil, *Prawo pierwszeństwa nabycia udziałów (akcji) w umowie (statucie) spółki kapitałowej*, Monitor Prawniczy 2006, nr 18, s. 965; J. Górecki, *Umowne prawo pierwokupu*, Kraków 2000, rozdz. 1, pkt 5, ppk 5.5.; A. Herbet, *Obrót udziałami w spółce z o.o.*, Warszawa 2002, s. 218; M. Matuszczak, *Prawo pierwszeństwa pochodnego nabycia praw udziałowych w spółkach kapitałowych*, Warszawa 2013, rozdz. 1 pkt 3 ppkt 3.3.

<sup>4</sup> Ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 r. – Kodeks cywilny (t.j. Dz.U. z 2023 r. poz. 1610 z późn. zm.), dalej: k.c.

<sup>5</sup> M. Balwicka-Szczyrba [w:] A. Sylwestrzak (red.), *Kodeks cywilny. Komentarz aktualizowany*, LEX/el. 2024, art. 596, pkt 1; wyrok SN z 8.03.2012 r., III CSK 292/11, LEX nr 1215793.

W Kodeksie spółek handlowych nie przewidziano natomiast podobnej regulacji w stosunku do spółki akcyjnej. Jednakże mimo braku regulacji ustawowej w zakresie formy czynności prawnych związanych z obrotem akcjami spółki akcyjnej (co dotyczy również prostej spółki akcyjnej oraz spółki komandytowo akcyjnej) podmioty prowadzące rejestry akcjonariuszy, tj. podmioty, które na podstawie ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi<sup>6</sup> są uprawnione do prowadzenia rachunków papierów wartościowych, uzależniają zamieszczenie wpisu w rejestrze akcjonariuszy od zachowania właściwej formy czynności prawnej będącej podstawą wpisu.

W celu usprawnienia procesu nabycia akcji warto zatem odpowiednio wcześniej uzyskać informacje co do praktyk funkcjonujących u danego podmiotu, z uwagi na treść art. 328<sup>9</sup> § 1 k.s.h. w odniesieniu do spółki akcyjnej, art. 300<sup>37</sup> § 1 k.s.h. w odniesieniu do prostej spółki akcyjnej oraz art. 328<sup>9</sup> § 1 k.s.h. w zw. z art. 126 § 1 pkt 2 k.s.h. w odniesieniu do spółki komandytowo-akcyjnej – wpis w rejestrze akcjonariuszy ma charakter konstytutywny, zatem do skutecznego rozporządzenia akcjami nie może dojść w razie braku ujawnienia wpisu w rejestrze akcjonariuszy.

W świetle art. 598 § 1 k.c. podmiot zobowiązany z tytułu prawa pierwokupu powinien niezwłocznie zawiadomić uprawnionego o brzmieniu umowy sprzedaży zawartej z podmiotem trzecim, natomiast ustawowy termin na realizację prawa pierwokupu został określony w § 2, i w stosunku do praw udziałowych wynosi on tydzień, chyba że w umowie zastrzeżony zostanie inny termin.

Konstrukcja prawa pierwokupu, w odróżnieniu od prawa pierwszeństwa, polega na tym, że aby mogło dojść do skorzystania przez uprawnionego z prawa pierwokupu, konieczne jest zawarcie przez zobowiązanego z prawa pierwokupu (zbywającym prawa udziałowe) a podmiotem trzecim, który zamierza nabyć te prawa, warunkowej umowy sprzedaży, bowiem jedynie wówczas, zgodnie z treścią art. 600 § 1 k.c., w razie złożenia przez uprawnionego z prawa pierwokupu stosownego oświadczenia dochodzi do skutku między zobowiązanym a uprawnionym z prawa pierwokupu umowa, bez konieczności zawierania umowy między tymi podmiotami. Należy jednakże zwrócić uwagę, że w związku z dematerializacją akcji w art. 328<sup>9</sup> § 1 k.s.h.<sup>7</sup> w stosunku do spółki akcyjnej oraz art. 300<sup>37</sup> § 1 k.s.h. w stosunku do prostej spółki akcyjnej, przesądzono o konstytutywnym charakterze wpisu do rejestru akcjonariuszy, a co za tym idzie przeniesienie

---

<sup>6</sup> Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (t.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 722 z późn. zm.).

<sup>7</sup> Tak samo będzie wyglądał proces realizacji prawa pierwokupu w odniesieniu do akcji spółki komandytowo-akcyjnej na podstawie art. 328<sup>9</sup> § 1 k.s.h. w zw. z art. 126 § 1 pkt 2 k.s.h.

własności akcji dochodzi do skutku w momencie dokonania wpisu w rejestrze akcjonariuszy. Z uwagi na powyższe oświadczenie uprawnionego z prawa pierwokupu do nabycia akcji wywoła skutek rozporządzający dopiero z momentem ujawnienia w rejestrze akcjonariuszy wpisu wskazującego uprawnionego z prawa pierwokupu, liczbę oraz rodzaj, serie i numery nabytych akcji.

### **1.2. Wpływ przepisów regulujących prawo pierwokupu na treść umowy sprzedaży praw udziałowych między podmiotem zobowiązanym a podmiotem uprawnionym z prawa pierwokupu**

Ustawodawca, dążąc do wzmocnienia ochrony podmiotu uprawnionego z prawa pierwokupu, w art. 600 § 1 *in fine* k.c. przyjął, że postanowienia umowy z osobą trzecią, mające na celu udaremnienie prawa pierwokupu, są względem uprawnionego bezskuteczne; przewidział ponadto w § 2 przywołanego przepisu możliwość zamiany świadczeń dodatkowych, których podmiot uprawniony z prawa pierwokupu nie może spełnić na świadczenie pieniężne stanowiące równowartość tych świadczeń, chyba że podmiotem uprawnionym z prawa pierwokupu jest Skarb Państwa lub jednostka samorządu terytorialnego z mocy ustawy, wówczas bowiem przedmiotowe świadczenia uważa się za niezastrzeżone.

Przepisy regulujące materię prawa pierwokupu zapewniają ochronę zobowiązanemu z prawa pierwokupu w zakresie zapłaty ceny przez uprawnionego, a konkretnie art. 601 k.c., zgodnie z którym jeżeli wedle treści umowy sprzedaży zawartej z osobą trzecią cena ma być zapłacona w terminie późniejszym, podmiot uprawniony do pierwokupu może z tego terminu skorzystać tylko wówczas, gdy zabezpieczy zapłatę ceny. Przepisu tego nie stosuje się, gdy uprawnionym jest państwowa jednostka organizacyjna. Istotnym atrybutem prawa pierwokupu jest jego niezbywalność oraz niepodzielność, co wynika z art. 602 § 1 k.c., który ogranicza możliwość rozdrobnienia praw udziałowych.

### **1.3. Mechanizmy ochrony inwestora jako uprawnionego z prawa pierwokupu**

Kontynuując rozpoczęty w poprzednim punkcie wątek dotyczący ochrony interesów inwestora, należy przejść do omówienia regulacji zapewniających ochronę jego interesów *sensu stricto*.

Za najistotniejszą kwestię z perspektywy uprawnionego z prawa pierwokupu należy niewątpliwie uznać skutki niedopełnienia przez zobowiązanego z prawa pierwokupu obowiązku zawiadomienia o treści umowy warunkowej sprzedaży zawartej z podmiotem trzecim, podanie mu do wiadomości informacji o istotnych postanowieniach umowy sprzedaży niezgodnych z rzeczywistością oraz

zawarcia przez zobowiązanego z prawa pierwokupu z podmiotem trzecim umowy o podwójnym skutku zobowiązująco-rozporządzającym (z pominięciem warunkowej umowy sprzedaży).

Skutkiem niedopełnienia przez zobowiązanego obowiązku zawiadomienia uprawnionego o treści umowy warunkowej sprzedaży zawartej z podmiotem trzecim przez zobowiązanego jest powstanie po stronie uprawnionego roszczenia o naprawienie szkody, zgodnie z art. 599 § 1 k.c., w reżimie odpowiedzialności kontraktowej, przewidzianym w art. 471 i nast. k.c.

W tym miejscu warto wskazać na największą wadę prawa pierwokupu, która uwidacznia się, gdy dochodzi do naruszenia prawa pierwokupu przez zobowiązanego, w sytuacji gdy prawo pierwokupu zastrzeżono na rzecz podmiotu niebędącego podmiotem uprzywilejowanym. W art. 599 k.c. zdecydowano o zróżnicowaniu skutków naruszenia prawa pierwokupu zależnie od tego, czy prawo pierwokupu zostało zastrzeżone na rzecz tzw. podmiotów uprzywilejowanych. Zgodnie bowiem z art. 599 § 2 jedynie w przypadku, gdy prawo pierwokupu przysługuje z mocy przepisu ustawy Skarbowi Państwa lub jednostce samorządu terytorialnego, współwłaścicielowi albo dzierżawcy, wówczas sprzedaż dokonana bezwarunkowo jest nieważna. Natomiast w pozostałych przypadkach, zgodnie z art. 599 § 1 k.c., dojdzie jedynie do powstania po stronie uprawnionego roszczenia o naprawienie szkody.

#### **1.4. Problematyka dochodzenia roszczeń odszkodowawczych w przypadku naruszenia prawa pierwokupu**

Zasadniczo uważa się, że odpowiedzialność naruszającego prawo pierwokupu ograniczona jest do tzw. ujemnego interesu umownego, a więc odpowiedzialność zobowiązanego ogranicza się jedynie do szkody rzeczywistej (*damnum emergens*) uprawnionego z prawa pierwokupu. Jednakże funkcjonują u nauce przedmiotu poglądy odmienne, zgodnie z którymi uprawniony z prawa pierwokupu może dochodzić pełnego odszkodowania, a więc również naprawienia szkody za utracone korzyści, jakie mógłby uzyskać w razie zawarcia umowy sprzedaży (*lucrum cessans*). K. Mularski wyjaśnia, że za brakiem uzasadnienia ograniczenia odpowiedzialności zobowiązanego jedynie do rzeczywistej szkody przemawia wykładania językowa art. 599 § 1 k.c. wobec braku wyrażen uzasadniających stosowanie ograniczonej odpowiedzialności, postulatów umocnienia ochrony podmiotu uprawnionego z prawa pierwokupu oraz istnienia stosunku zobowiązaniowego między zobowiązanym a uprawnionym. Autor ten podkreśla również, że odpowiedzialność ograniczająca się do szkody rzeczywistej zachodzi wówczas, gdy pomiędzy podmiotem, który wyrządza szkodę, a podmiotem

poszkodowanym nie istniał jakikolwiek stosunek zobowiązaniowy. K. Mularski prezentuje nawet bardziej stanowcze podejście, zgodnie z którym w sytuacji naruszenia przez zobowiązanego z prawa pierwokupu zdefiniowanych w art. 599 § 1 k.c. obowiązków, podmiot zobowiązany będzie odpowiadał na zasadzie ryzyka, co oznacza, że nie będzie mógł uwolnić się od odpowiedzialności przez wykazanie braku winy<sup>8</sup>.

Niezależnie jednak od zasadności przywołanej powyżej koncepcji pełnej odpowiedzialności zobowiązanego z prawa pierwokupu, należy zwrócić uwagę na trudności w dowodzeniu istnienia oraz rozmiaru szkody, w szczególności w sytuacji braku zawiadomienia uprawnionego o możliwości realizacji prawa pierwokupu, z uwagi na trudności w wycenie prawa pierwokupu (problem ten dostrzega również K. Mularski). Przywołana na wstępie specyfika działalności start-upowej generować będzie dodatkowe problemy w wycenie praw udziałowych w takiej spółce.

Z uwagi na przedstawione powyżej trudności w wykazaniu istnienia szkody oraz ustalenia jej wysokości, długi okres oczekiwania na uzyskanie prawomocnego orzeczenia sądowego, na co dodatkowo będzie miało wpływ wydłużone postępowanie dowodowe, przewidziany w art. 599 § 1 k.c. przez ustawodawcę mechanizm ochrony uprawnionego z prawa pierwokupu należy ocenić jako iluzoryczny. Celem wzmocnienia ochrony uprawnionego z prawa pierwokupu wskazane będzie zastrzeżenie w umowie inwestycyjnej kar umownych na wypadek niezawiadomienia uprawnionego przez zbywającego prawa udziałowe o treści warunkowej umowy sprzedaży, podania mu do wiadomości informacji o istotnych postanowieniach umowy sprzedaży niezgodnych z rzeczywistością bądź zawarcia umowy o podwójnym zobowiązująco-rozporządzającym skutku.

Kolejnym zagadnieniem, na które należało zwrócić uwagę, dokonując oceny znaczenia prawa pierwokupu praw udziałowych w umowie inwestycyjnej, jest relacja między prawem pierwokupu praw udziałowych a umową przedwstępną sprzedaży tych praw. Zarówno w doktrynie, jak i judykaturze nie ma jednomyślności w zakresie tego, czy sankcja nieważności przewidziana w art. 599 § 2 k.c., zgodnie z którym jeżeli prawo pierwokupu przysługuje z mocy ustawy Skarbowi Państwa lub jednostce samorządu terytorialnego, współwłaścicielowi albo dzierżawcy, to sprzedaż dokonana bezwarunkowo jest nieważna, ma zastosowanie również do umowy przedwstępnej. W ostatnich latach zdaje się dominować pogląd o braku zastosowania sankcji nieważności w stosunku do umów przedwstępnych. Argumenty przemawiające za przyjęciem słuszności poglądu

---

<sup>8</sup> K. Mularski [w:] M. Gutowski (red.), *Kodeks cywilny. Tom II. Komentarz. Art. 353–626*, Warszawa 2022, Legalis, art. 599, nb 2–3.



o dopuszczalności zawarcia umowy przedwstępnej w warunkach określonych w art. 599 § 2 k.c. można odszukać w treści uzasadnienia wyroku Sądu Najwyższego z dnia 21 lipca 2016 r., w którym trafnie wskazano: „Art. 389 § 1 k.c. stanowi, że umowa przedwstępna powinna określać istotne postanowienia umowy przyrzeczonej. Gdy umową tą jest umowa sprzedaży nieruchomości elementy przedmiotowo istotne określa art. 535 k.c., który do ich kręgu nie zalicza prawa pierwokupu. (...) Brak podstaw do takiej wykładni art. 597 § 1 k.c., zgodnie z którą umowa przedwstępna sprzedaży rzeczy, której dotyczy prawo pierwokupu, musi zawierać warunek niewykonania przez uprawnionego prawa pierwokupu, bo skorzystanie z tego prawa nie jest uzależnione od zawarcia umowy przedwstępnej, lecz umowy przyrzeczonej. Do zakresu przedmiotowo istotnych postanowień umowy przedwstępnej wchodzi jej elementy konieczne niezbędne do określenia świadczeń, które strony mają spełnić i powstania stosunku prawnego, a więc elementów, które poprzez oświadczenia woli wyznaczają treść czynności prawnej. Inne postanowienia, od których jedna lub obie strony uzależniają zawarcie umowy albo czynniki, które wynikają z obowiązującego systemu prawnego pozostają poza tym zakresem i jedynie wpływają na sposób wykonania tej umowy a nie na jej ważność. Do nieważności umowy przedwstępnej mogłoby dojść jedynie wówczas, gdyby zgodnym zamiarem stron było zawarcie umowy przyrzeczonej bezwarunkowo mimo świadomości, że zobowiązanie takie dotyczy świadczenia niemożliwego w rozumieniu art. 387 § 1 k.c. W przeciwnym razie umowa przedwstępna jest ważna a strony są zobowiązane zamieszczenia w umowie przyrzeczonej postanowienia uzależniającego powstanie jej skutku od nieskorzystania przez uprawnionego z prawa pierwokupu”. Zawarcie umowy przedwstępnej przez zobowiązanego z prawa pierwokupu, w przypadku gdy prawo pierwokupu zastrzeżono na rzecz innych pomiotów niż tzw. podmioty uprzywilejowane (wymienione w art. 599 § 2 k.c.), nie będzie prowadzić do powstania odpowiedzialności kontraktowej z uwagi na brak spełnienia przesłanek odpowiedzialności odszkodowawczej *ex contractu*. Do przesłanek odpowiedzialności kontraktowej należą niewykonanie lub nienależyte wykonanie zobowiązania z przyczyn, za które dłużnik ponosi odpowiedzialność, poniesienie szkody przez wierzyciela oraz wystąpienie związku przyczynowego pomiędzy niewykonaniem lub nienależytym wykonaniem stosunku zobowiązaniowego a powstaniem szkody. W przypadku zawarcia umowy przedwstępnej sprzedaży praw udziałowych, na których ustanowiono prawo pierwokupu, nie dojdzie do ziszczenia się żadnej ze wskazanych wyżej przesłanek, bowiem:

- umowa przedwstępna stanowi zobowiązanie do zawarcia umowy przyrzeczonej, zatem strony mogą zawrzeć umowę warunkową sprzedaży, zawrzeć porozumienie o rozwiązaniu umowy przedwstępnej, bądź też jedna ze stron

może uchylić się od zawarcia umowy przyrzeczonej; natomiast już z literalnej wykładni art. 599 § 1 k.c. wynika, że do powstania odpowiedzialności odszkodowawczej zobowiązanego konieczne jest zawarcie definitywnej umowy sprzedaży (ze skutkiem rozporządzającym), nie poinformowanie uprawnionego o sprzedaży lub udzielenie uprawnionemu informacji o istotnych postanowieniach umowy sprzedaży niezgodnych z rzeczywistością, a ponadto

- w momencie zawarcia umowy przedwstępnej po stronie uprawnionego nie powstaje szkoda, a co za tym idzie
- brak jest związku przyczynowego określonego w art. 361 § 1 k.c. pomiędzy wyżej wymienionymi przesłankami.

Uprawniony z prawa pierwokupu nie może tym samym dochodzić od zobowiązanego naprawienia szkody, w sytuacji gdy nie doszło do zawarcia umowy będącej podstawą do skorzystania z prawa pierwokupu, jak również w razie rozporządzenia prawami udziałowymi na podstawie czynności prawnej, która nie mogła stanowić podstawy do skorzystania z prawa pierwokupu<sup>9</sup>.

W sytuacji uniemożliwienia uprawnionemu skorzystania z prawa pierwokupu na skutek sprzedaży rzeczy bądź prawa podmiotowi trzeciemu bezwarunkowo albo niezawiadomienia podmiotu uprawnionego o sprzedaży lub podania uprawnionemu informacji o istotnych postanowieniach umowy sprzedaży, które odbiegają od rzeczywistości, dochodzi do unieważnienia umowy sprzedaży między zobowiązanym z prawa pierwokupu a podmiotem trzecim albo do przekształcenia prawa podmiotowego uprawnionego (prawa pierwokupu) w roszczenie o naprawienie szkody. W zakresie nieważności bezwarunkowej umowy sprzedaży w nauce przedmiotu wykształciły się dwa stanowiska. Pierwsze z nich zakłada, że wobec zaistnienia nieważności umowy sprzedaży niemożliwe jest skorzystanie z prawa pierwokupu, a zatem prawo podmiotowe uprawnionego dalej istnieje<sup>10</sup>. Zgodnie z drugim stanowiskiem sankcja nieważności odnosi się jedynie do bezwarunkowości umowy sprzedaży, w związku z czym dochodzi do przekształcenia umowy sprzedaży w warunkową umowę sprzedaży, zaś podmiot uprawniony z prawa pierwokupu jest upoważniony do złożenia oświadczenia o wykonaniu prawa pierwokupu w przewidzianym terminie, liczonym od

---

<sup>9</sup> Tak J. Górecki, *Umowne prawo...*, *op. cit.*, rozdz. VI, pkt 1, ppkt 1.1.

<sup>10</sup> M. Safjan [w:] K. Pietrzykowski (red.), *Kodeks cywilny. Tom II. Komentarz. Art. 450–1088. Przepisy wprowadzające*, Warszawa 2021, art. 599, nb 7; K. Mularski [w:] M. Gutowski (red.), *Kodeks cywilny. Tom II. Komentarz. Art. 353–626*, Warszawa 2022, Legalis, art. 599, nb 22; K. Haładaj [w:] W. Borysiak (red.), *Kodeks cywilny. Komentarz*, Warszawa 2024, Legalis, art. 599, pkt c 4; postanowienie SN z 29.05.2020 r., II CSK 489/19, LEX nr 3159614.

momentu powzięcia przez niego informacji o zawarciu przez zobowiązanego i podmiot trzeci umowy sprzedaży<sup>11</sup>.

W zakresie dopuszczalności zastosowania art. 59 k.c. w sytuacji uniemożliwienia uprawnionemu skorzystania z prawa pierwokupu dominuje obecnie stanowisko przeciwko dopuszczalności jego stosowania<sup>12</sup>.

Doprecyzowując zagadnienie przekształcenia prawa pierwokupu w roszczenie odszkodowawcze z mocy art. 599 § 1 k.c., należy podkreślić, że wówczas prawo pierwokupu wygasa oraz dochodzi do powstania roszczenia uprawnionego o naprawienie szkody przez zobowiązanego *ex lege*<sup>13</sup>. W doktrynie funkcjonuje ponadto pogląd dopuszczający wystąpienie przez podmiot uprawniony z prawa pierwokupu z roszczeniem odszkodowawczym również względem podmiotu trzeciego, który nabył przedmiot lub prawo objęte prawem pierwokupu, działając z zamiarem pokrzywdzenia uprawnionego<sup>14</sup>. Jednakże podobnie jak w przypadku dowodzenia wysokości szkody podczas dochodzenia naprawienia szkody na podstawie art. 599 § 1 k.c. w zw. z art. 471 i nast. k.c., uprawniony może napotkać trudności w wykazaniu przesłanek odpowiedzialności z art. 415 k.c.<sup>15</sup>

Roszczenie podmiotu uprawnionego z tytułu prawa pierwokupu o naprawienie szkody przedawnia się na zasadach ogólnych, nie należy traktować go bowiem jako roszczenia z umowy sprzedaży<sup>16</sup>.

---

<sup>11</sup> Tak m.in.: W. Czachórski, *Prawo zobowiązań w zarysie*, Warszawa 1968, s. 462–463; M. Pazdan, *Bezwarunkowa sprzedaż nieruchomości wbrew umownemu prawu pierwokupu* [w:] *Problematyka prawna nieruchomości w praktyce notarialnej*, Lublin 1995, s. 170; A. Koziół [w:] M. Fras, M. Habdas (red.), *Kodeks cywilny. Komentarz. Tom IV. Zobowiązania. Część szczegółowa* (art. 535–764<sup>9</sup>), LEX/el. 2018, art. 599, pkt. 7.

<sup>12</sup> K. Haładaj [w:] W. Borysiak (red.), *Kodeks cywilny...*, *op. cit.*, art. 599, nb pkt b2; wyrok SN z 29.01.2004 r., II CK 368/02, LEX nr 174175; D. Bierecki [w:] J. Ciszewski, P. Nazaruk (red.), *Kodeks cywilny. Komentarz aktualizowany*, LEX/el. 2024, art. 599, pkt 5; odmiennie m.in. M. Balwicka-Szczyrba [w:] A. Sylwestrzak (red.), *Kodeks cywilny...*, *op. cit.*, art. 599, pkt I 2; A. Koziół [w:] M. Fras, M. Habdas (red.), *Kodeks cywilny...*, *op. cit.*, art. 599, pkt 4; wyrok SN z 10.10.2008 r., II CSK 221/08, OSNC-ZD 2009, nr 1, poz. 29.

<sup>13</sup> D. Bierecki [w:] J. Ciszewski, P. Nazaruk (red.), *Kodeks cywilny...*, *op. cit.*, art. 599, pkt 1.

<sup>14</sup> M. Safjan [w:] K. Pietrzykowski (red.), *Kodeks cywilny. Komentarz*, t. 2, Warszawa 2000, s. 138; J. Górecki, *Umowne prawo pierwokupu*, Kraków 2000, rozdz. VI, pkt 4, ppkt 4.2.

<sup>15</sup> J. Górecki, *Umowne prawo...*, *op. cit.*, roz. VI, pkt 4, ppkt 4.2.

<sup>16</sup> *Ibidem*, roz. VI, pkt 1, ppkt 1.1; J. Górecki, *Komentarz do niektórych przepisów Kodeksu cywilnego* [w:] *Prawo pierwokupu. Komentarz do art. 596–602 k.c. i innych przepisów regulujących prawo pierwokupu*, Kraków 2002, LEX/el., art. 599; D. Bierecki [w:] J. Ciszewski, P. Nazaruk (red.), *Kodeks cywilny...*, *op. cit.*, art. 599, pkt 4.

### **1.5. Nieważność umowy sprzedaży praw udziałowych zawartej z naruszeniem ustawowego prawa pierwokupu. Ocena zróżnicowania skutków naruszenia prawa pierwokupu z uwagi na status uprawnionego**

W art. 599 § 2 k.c. ustawodawca zdecydował się na dalej idącą sankcję za naruszenie przez zobowiązanego prawa pierwokupu przysługującego z mocy ustawy Skarbowi Państwa lub jednostce samorządu terytorialnego, współwłaścicielowi albo dzierżawcy, bowiem wówczas sprzedaż przeprowadzona bezwarunkowo jest nieważna. Jest to jednak rzadki przypadek w sytuacji zbywania praw udziałowych spółek kapitałowych<sup>17</sup>. Dlatego też słusznej krytyce poddano zróżnicowanie odpowiedzialności za naruszenie prawa pierwokupu na gruncie art. 599 § 1 i 2 k.c. w kontekście zasady równości podmiotów wobec prawa. Ciężko bowiem doszukać się argumentów przemawiających za uzasadnieniem obarczenia czynności bądź zaniechań zobowiązanego z prawa pierwokupu, który sprzedał rzecz podmiotowi trzeciemu bezwarunkowo albo jeżeli nie zawiadomił uprawnionego z prawa pierwokupu o sprzedaży lub udzielił mu informacji o istotnych postanowieniach umowy sprzedaży, które nie odpowiadały rzeczywistości, sankcją nieważności bezwzględnej jedynie w stosunku do podmiotów wymienionych w art. 599 § 2 k.c. Nie może przemawiać za tym w szczególności zasada pewności obrotu gospodarczego. Pomimo to w istocie stworzono pewnego rodzaju furtkę, która pozwala na obchodzenie postanowień umownych o pierwokupie. Przykładowo wskazać należy na praktykę, w ramach której skutek nawiązania współpracy z podmiotami konkurencyjnymi założyciele mogą być skłonni ponieść ryzyko odpowiedzialności odszkodowawczej, zaś podmioty konkurencyjne zyskują możliwość dostępu do *know how* przedsiębiorstwa, a w dalszej perspektywie wzmocnienia swojej pozycji na rynku.

Biorąc pod uwagę powyżej ukazaną „nieszczelność” regulacji, która wpływa niekorzystnie na ochronę interesów inwestorów, należałoby w ramach wniosków *de lege ferenda* zaproponować zmianę art. 599 k.c. poprzez obarczenie sankcją nieważności bezwzględnej umowy sprzedaży zawartej w sytuacji, gdy zobowiązany zawarł umowę sprzedaży rzeczy (prawa) z osobą trzecią bezwarunkowo albo jeżeli nie poinformował uprawnionego o sprzedaży lub udzielił mu niezgodnych z rzeczywistością wiadomości o istotnych postanowieniach umowy sprzedaży, zawartej z każdym podmiotem prawa, bez rozróżnienia obowiązującego *de lege lata*.

---

<sup>17</sup> Zob. więcej: K. Mularski, *W sprawie charakteru nieważności bezwarunkowej umowy sprzedaży naruszającej ustawowe prawo pierwokupu*, *Ius Novum* 2013, nr 3, s. 108–123.

## 1.6. Wąski zakres ochrony inwestora jako uprawnionego z prawa pierwokupu praw udziałowych

Warto w tym miejscu zwrócić uwagę na kluczową w perspektywie ochrony stron umowy inwestycyjnej kwestię, a mianowicie na wynikający z art. 596 k.c. zakres ochrony podmiotu uprawnionego z prawa pierwokupu, którego interesy są chronione jedynie w sytuacji zawarcia przez obowiązanego z podmiotem trzecim umowy sprzedaży<sup>18</sup>. Ten stan rzeczy wynika z cech konstrukcyjnych prawa pierwokupu skorelowanych z istotą umowy sprzedaży, bowiem przez umowę sprzedaży sprzedawca zobowiązuje się przenieść na kupującego własność rzeczy i wydać mu rzecz, a kupujący zobowiązuje się rzecz odebrać i zapłacić sprzedawcy cenę. Pozostałe umowy regulujące przeniesienie praw charakteryzują się natomiast tym, że świadczenie drugiej ze stron stosunku zobowiązaniowego (hipotetycznie podmiotu trzeciego) co do zasady jest niemożliwe do spełnienia przez uprawnionego bądź ta strona jest zwolniona z obowiązku świadczenia wobec uzyskania przysporzenia tytułem darmym. Uznać zatem należy, że zastrzeżenie prawa pierwokupu praw udziałowych na wypadek innej czynności prawnej aniżeli umowa sprzedaży tych praw, np. umowy darowizny, zamiany lub umowy wniesienia praw udziałowych tytułem wkładu do innej spółki, jest nieważne z mocy art. 58 § 3 k.c. w zw. z art. 596 k.c.<sup>19</sup>

Zestawiając wąski zakres ochrony prawa pierwokupu z interesami inwestorów, uznać należy, że prawo pierwokupu nie chroni inwestorów w dostateczny sposób. Działalność start-upowa oparta jest w dużej mierze na zaufaniu inwestorów do umiejętności oraz wiedzy założycieli, którzy najczęściej jako nieliczni na rynku posiadają określone cechy oraz umiejętności, a co za tym idzie inne osoby nie są w stanie ich zastąpić. To zapewne znacząco będzie wpływać na zmniejszenie zysków z działalności start-upowej, a często nawet prowadzić do zakończenia działalności przedsiębiorstwa. Zatem prawo pierwokupu nie stanowi skutecznego narzędzia do „zatrzymania” założycieli w spółce.

---

<sup>18</sup> Zob. m.in.: uchwała SN z 16.02.1996 r., III CZP 10/96, OSNC 1996, nr 4, poz. 59; uchwała SN z 19.03.2010 r., III CZP 5/10, OSNC 2010, nr 9, poz. 119; M. Bałwicka-Szczyrba [w:] A. Sylwestrzak (red.), *Kodeks cywilny...*, op. cit., art. 596, pkt 1; D. Bierecki [w:] J. Ciszewski, P. Nazaruk (red.), *Kodeks cywilny...*, op. cit., art. 596, pkt 1; A. Kozioł [w:] M. Frasz, M. Habdas (red.), *Kodeks cywilny...*, op. cit., art. 596, pkt 2; R. Trzaskowski, C. Żuławska [w:] J. Gudowski (red.), *Kodeks cywilny. Komentarz. Tom IV. Zobowiązania. Część szczegółowa*, Warszawa 2017, art. 596, pkt 3.

<sup>19</sup> K. Haładaj [w:] W. Borysiak (red.), *Kodeks cywilny...*, op. cit., art. 599, pkt b2.

## 2. Charakterystyka prawa pierwszeństwa (*right of first refusal*) z perspektywy stron umowy inwestycyjnej

### 2.1. Uwagi wstępne

Ustawodawca zdecydował się na uregulowanie prawa pierwszeństwa na gruncie przepisów o prostej spółce akcyjnej, definiując w art. 300<sup>42</sup> k.s.h. modelowy kształt prawa pierwszeństwa nabycia akcji przez pozostałych akcjonariuszy przy zbywaniu akcji prostej spółki akcyjnej przez jednego z akcjonariuszy, który może być modyfikowany przez akcjonariuszy w umowie spółki na mocy art. 300<sup>42</sup> § 1 *in fine* k.s.h. Zgodnie jednak z dyspozycją art. 300<sup>42</sup> § 1 zd. 1 k.s.h., aby możliwe było stosowanie paragrafów od 2 do 7 art. 300<sup>42</sup> k.s.h., niezbędne jest zawarcie w umowie prostej spółki akcyjnej postanowienia przewidującego, że pozostali akcjonariusze posiadają prawo pierwszeństwa nabycia akcji przeznaczonych do zbycia przez jednego z akcjonariuszy. Artykuł 300<sup>42</sup> § 1 k.s.h. ma charakter normy *iuris dispositivi*, a więc możliwe jest uregulowanie przez współników prostej spółki akcyjnej prawa pierwszeństwa w odmienny sposób, co stwarza możliwość inkorporowania postanowień regulujących prawo pierwszeństwa w umowie inwestycyjnej do umowy spółki celem uzyskania szerszej ochrony.

Kodeks spółek handlowych nie zawiera natomiast podobnej regulacji odnoszącej się do prawa pierwszeństwa współników w nabywaniu udziałów w spółce z ograniczoną odpowiedzialnością oraz akcji w spółce akcyjnej. Dopuszcza się jednak możliwość stosowania art. 300<sup>42</sup> k.s.h. do spółki z ograniczoną odpowiedzialnością oraz spółki akcyjnej w drodze analogii<sup>20</sup>. Pogląd ten należy uznać za jak najbardziej uzasadniony, bowiem wobec braku regulacji w tym zakresie na gruncie przepisów Kodeksu spółek handlowych regulujących funkcjonowanie spółki z ograniczoną odpowiedzialnością oraz spółki akcyjnej oraz istnienia przepisu regulującego tę materię w odniesieniu do trzeciej ze spółek kapitałowych, zachodzi podobieństwo statusu współników wszystkich spółek kapitałowych przy jednoczesnej tożsamości motywów ochrony ich praw<sup>21</sup>.

Podobnie przepisy innych ustawy, w tym w szczególności Kodeksu cywilnego, nie zawierają regulacji prawa pierwszeństwa w nabywaniu praw udziałowych współników spółek kapitałowych poza umową (statutem) spółki, w związku z czym prawo pierwszeństwa w umowach inwestycyjnych kształtowane jest w granicach zasady swobody umów wyrażonej w art. 353<sup>1</sup> k.c., natomiast

<sup>20</sup> Zob. A. Szlęzak, *Instrumenty ograniczenia...*, *op. cit.*, pkt II; zob. także L. Morawski, *Zasady wykładni prawa*, Toruń 2010, s. 230.

<sup>21</sup> L. Morawski, *Zasady wykładni prawa...*, *op. cit.*, s. 230–232.

zawierane w umowach/statutach spółek jako jedna z form ograniczania rozporządzania prawami udziałowymi będzie dodatkowo kształtowane przez przepisy Kodeksu spółek handlowych<sup>22</sup>.

## **2.2. Pojęcie oraz sposób realizacji prawa pierwszeństwa z uwzględnieniem reżimu prawnego regulującego obrót prawami udziałowymi**

Istota prawa pierwszeństwa polega na tym, że wspólnik w razie zamiaru zbycia praw udziałowych jest zobowiązany do złożenia pozostałym wspólnikom oferty nabycia praw udziałowych na warunkach przewidzianych dla umowy z podmiotem trzecim, których minimalna treść oraz termin na wykonanie są najczęściej wyznaczone przez postanowienia umowy inwestycyjnej.

Zastrzeżenie prawa pierwszeństwa w umowie inwestycyjnej powoduje powstanie stosunku zobowiązaniowego pomiędzy wspólnikiem uprawnionym z prawa pierwszeństwa a wspólnikiem lub wspólnikami zobowiązanymi, który polega na zakazie rozporządzania prawami udziałowymi z pominięciem prawa pierwszeństwa. Zastrzeżenie prawa pierwszeństwa wyłącznie w umowie inwestycyjnej powoduje, że wywołuje ono skutki jedynie między stronami umowy, a co za tym idzie nie wpływa na skuteczność nabycia tych praw przez podmioty trzecie<sup>23</sup>. Umowne rozszerzenie skuteczności prawa pierwszeństwa nie wywołuje skutków wobec innych podmiotów<sup>24</sup>.

## **2.3. Zakres ochrony inwestora jako uprawnionego z prawa pierwokupu, mechanizmy ochrony jego interesów**

Odmienne niż w przypadku prawa pierwokupu, w sytuacji prawa pierwszeństwa możliwe jest poszerzenie jego zakresu poprzez przyjęcie, iż obejmuje ono każdy przypadek rozporządzenia prawami udziałowymi (z zastrzeżeniem sukcesji wynikających z ustawy, bowiem zastrzeżenie wyłącznie prawa pierwszeństwa nie będzie wystarczającym środkiem mającym na celu zabezpieczenie wstąpienia do spółki podmiotów trzecich, wówczas przydatne może okazać się uregulowanie materii umarzania praw udziałowych w umowie/statucie spółki).

---

<sup>22</sup> Zob. m.in. D. Mizerski, *Pozastatutowe ograniczenia w rozporządzaniu akcjami spółek akcyjnych* [w:] A. Herbet (red.), *Podstawowe problemy i konstrukcje współczesnego prawa handlowego*, Warszawa 2023, Legalis/el.

<sup>23</sup> M. Matuszczak, *Prawo pierwszeństwa pochodnego nabycia...*, *op. cit.*, rozdz. V, pkt 12, ppkt 12.3.

<sup>24</sup> *Ibidem*.

## 2.4. Roszczenie odszkodowawcze w przypadku naruszenia prawa pierwszeństwa przez zobowiązanego

Konsekwencje naruszenia prawa pierwszeństwa ograniczają się podobnie jak w przypadku naruszenia prawa pierwokupu przez podmioty nieuprzywilejowane do odpowiedzialności odszkodowawczej (art. 471 i nast. k.c.). Problematyczne będzie ustalenie wysokości szkody, w związku z czym wskazane jest wzmocnienie ochrony uprawnionego z prawa pierwszeństwa poprzez zastrzeżenie kar umownych.

Analogicznie do przypadku prawa pierwokupu dopuszczalne będzie zawarcie umowy przedwstępnej zbycia praw udziałowych, na których ustanowiono prawo pierwszeństwa, i nie dojdzie wówczas do powstania odpowiedzialności odszkodowawczej.

Roszczenie uprawnionego z tytułu prawa pierwszeństwa o naprawienie szkody ulega przedawnieniu na zasadach ogólnych<sup>25</sup>.

## Podsumowanie

W niniejszym rozdziale omówiono sytuację prawną inwestora jako uprawnionego z prawa pierwokupu oraz prawa pierwszeństwa. Cel ten został zrealizowany, bowiem przeprowadzona analiza pozwoliła na wyciągnięcie kluczowych wniosków dla oceny statusu prawnego inwestora jako strony umowy inwestycyjnej uprawnionej z tytułu prawa pierwokupu lub prawa pierwszeństwa praw udziałowych.

Dokonując porównania prawa pierwokupu oraz prawa pierwszeństwa, można wskazać kluczowe różnice. Po pierwsze jest to sposób realizacji obu praw. W przypadku prawa pierwokupu uprawniony nie ma wpływu na treść zawieranej umowy (z zastrzeżeniem ustawowych modyfikacji treści warunkowej umowy sprzedaży zawartej z podmiotem trzecim przewidzianych w art. 600 § 1 zd. 2 oraz § 2 k.c.), która dochodzi do skutku poprzez złożenie oświadczenia. Realizacja prawa pierwszeństwa następuje bez wcześniejszej umowy zawieranej przez zobowiązanego z prawa pierwszeństwa z osobą trzecią, natomiast do ustalenia treści umowy przenoszącej własność praw udziałowych dochodzi w następstwie złożonego oświadczenia o skorzystaniu przez uprawnionego z prawa pierwszeństwa. Zatem uprawniony z prawa pierwokupu został wyposażony w uprawnienie prawokształtujące, którego realizacja

---

<sup>25</sup> Zob. min. P. Machnikowski, *Zobowiązania. Część ogólna. Tom II. Komentarz*, P. Machnikowski (red.), Warszawa 2024, Legalis, art. 471, nb. 59–63.



jest uzależniona od inicjatywy zobowiązanego z prawa pierwokupu, bowiem może on złożyć oświadczenie o wykonaniu prawa pierwokupu zobowiązanemu jedynie w sytuacji zawarcia przez zobowiązanego ważnej warunkowej umowy sprzedaży z podmiotem trzecim. Na skutek takiego oświadczenia dochodzi do zawarcia kolejnej umowy sprzedaży między podmiotem zobowiązanym a podmiotem uprawionym, o tej samej treści co umowa zawarta przez zobowiązanego z podmiotem trzecim.

Po drugie ustalono, że znaczącą różnicą przemawiającą na korzyść prawa pierwszeństwa jest zakres ochrony obu praw. Niebywałym atutem prawa pierwszeństwa jest jego szeroki zakres, bowiem z perspektywy inwestorów ochrona ograniczona do sytuacji zawarcia przez zobowiązanego z prawa pierwokupu umowy sprzedaży praw udziałowych nie chroni w sposób dostateczny ich interesów. Czynnikiem przemawiającym na korzyść prawa pierwokupu są natomiast mechanizmy przewidziane w art. 600 § 1 zd. 2 oraz § 2 k.c., chroniące uprawnionego z prawa pierwokupu na wypadek podejmowania przez zobowiązanego z prawa pierwokupu próby udaremnienia transakcji.

Dokonana analiza pozwoliła też wyodrębnić wiele podobieństw tych instytucji, jednak z uwagi na możliwość objęcia prawem pierwszeństwa szerszego zakresu czynność prawnych, które będą uzasadniać skorzystanie przez uprawnionego z prawa pierwszeństwa, w obecnym stanie prawnym stanowi ono instrument skuteczniejszy. Prawo pierwokupu stałoby się skutecznym mechanizmem ochrony inwestorów w sytuacji rozciągnięcia przewidzianej w art. 599 § 2 k.c. sankcji nieważności również na sytuację naruszenia prawa pierwokupu przez podmioty nieuprzywilejowane.

Nie należy przeceniać skuteczności obu praw, bowiem z uwagi na trudności w ich wycenie oraz wykazania poniesionej szkody w razie braku zastrzeżenia w umowie inwestycyjnej kar umownych, nie będą one stanowić efektywnych instrumentów ochrony interesów inwestorów.

## Bibliografia

### Literatura przedmiotu

- Balwicka-Szczyrba M. [w:] A. Sylwestrzak (red.), *Kodeks cywilny. Komentarz aktualizowany*, LEX/el. 2024.
- Bierecki D. [w:] J. Ciszewski, P. Nazaruk (red.), *Kodeks cywilny. Komentarz aktualizowany*, LEX/el. 2023.
- Czachórski W., *Prawo zobowiązań w zarysie*, Warszawa 1968.

- Górecki J., *Komentarz do niektórych przepisów Kodeksu cywilnego [w:] Prawo pierwokupu. Komentarz do art. 596–602 k.c. i innych przepisów regulujących prawo pierwokupu*, Kraków 2002.
- Haładaj K. [w:] W. Borysiak (red.), *Kodeks cywilny. Komentarz*, Warszawa 2024.
- Herbet A., *Obrót udziałami w spółce z o.o.*, Warszawa 2002.
- Kozioł A. [w:] M. Frasz, M. Habdas (red.), *Kodeks cywilny. Komentarz. Tom IV. Zobowiązania. Część szczególna (art. 535–764<sup>9</sup>)*, Warszawa 2018.
- Kwaśnicki R.L., Oplustil K., *Prawo pierwszeństwa nabycia udziałów (akcji) w umowie (statucie) spółki kapitałowej*, *Monitor Prawniczy* 2006, nr 18.
- Machnikowski P. [w:] P. Machnikowski (red.), *Zobowiązania. Część ogólna. Tom II. Komentarz*, Warszawa 2024, *Legalis/el*.
- Matuszczak M., *Prawo pierwszeństwa pochodnego nabycia praw udziałowych w spółkach kapitałowych*, Warszawa 2013.
- Mazur P., Szlęzak A., *Wybrane umowy w transakcjach mergers & acquisitions (share deals) w świetle KC i KSH*, Warszawa 2022.
- Mizerski D., *Pozastatutowe ograniczenia w rozporządzaniu akcjami spółek akcyjnych [w:] A. Herbet (red.), Podstawowe problemy i konstrukcje współczesnego prawa handlowego*, Warszawa 2023.
- Morawski L., *Zasady wykładni prawa*, Toruń 2010.
- Mularski K. [w:] M. Gutowski (red.), *Kodeks cywilny. Tom II. Komentarz. Art. 353–626*, Warszawa 2022, *Legalis/el*.
- Mularski K., *W sprawie charakteru nieważności bezwarunkowej umowy sprzedaży naruszającej ustawowe prawo pierwokupu*, *Ius Novum* 2013, nr 3.
- Pazdan M., *Bezwarunkowa sprzedaż nieruchomości wbrew umownemu prawu pierwokupu*, [w:] *Problematyka prawna nieruchomości w praktyce notarialnej*, Lublin 1995.
- Safjan M. [w:] K. Pietrzykowski (red.), *Kodeks cywilny. Tom II. Komentarz. Art. 450–1088. Przepisy wprowadzające*, Warszawa 2021.
- Trzaskowski R., Żuławska C. [w:] J. Gudowski (red.), *Kodeks cywilny. Komentarz. Tom IV. Zobowiązania. Część szczegółowa*, Warszawa 2017.

## Orzecznictwo

- Wyrok SN z 29.01.2004 r., sygn. akt II CK 368/02, LEX nr 174175.
- Wyrok SN z 10.10.2008 r., sygn. akt II CSK 221/08, OSNC-ZD 2009, nr 1, poz. 29.
- Wyrok SN z 8.03.2012 r., sygn. akt III CSK 292/11, LEX nr 1215793.
- Uchwała SN z 16.02.1996 r., sygn. akt III CZP 10/96, OSNC 1996, nr 4, poz. 59.
- Uchwała SN z 19.03.2010 r., sygn. akt III CZP 5/10, OSNC 2010, nr 9, poz. 119.
- Postanowienie SN z 29.05.2020 r., sygn. akt II CSK 489/19, LEX nr 3159614.

**Akty prawne**

Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (t.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 722 z późn. zm.).

Ustawa z dnia 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych (t.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 18 z późn. zm.).

Ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 r. Kodeks cywilny (t.j. Dz.U. z 2023 r. poz. 1610 z późn. zm.).

## KLAUZULE OPCYJNE PUT ORAZ CALL

### Wprowadzenie

Dokumentacja transakcyjna tworzona w ramach inwestycji *private equity* niezadko przewiduje postanowienia w zakresie rozporządzania tytułem do udziałów (akcji) lub ograniczeń w ich rozporządzaniu. Takie postanowienia mają na celu m.in. zapewnienie realizacji inwestycji na warunkach ustalonych pomiędzy stronami, umożliwienie wyjścia z inwestycji oraz przede wszystkim zabezpieczenie interesu stron. Wspomniane wyżej mechanizmy przybierają różnorakie formy wynikające wprost z przepisów prawa, jak prawo pierwokupu lub poza-kodeksowe, np. *lock-up*.

Wraz z rozpowszechnieniem międzynarodowego obrotu gospodarczego polscy prawnicy zaczęli inkorporować do umów złożone konstrukcje prawne wzorowane na zagranicznych instytucjach. Powyższe wynikało niejednokrotnie z potrzeby zapewnienia zagranicznym klientom rozwiązań, które były standardem w jurysdykcjach o dłuższej historii wolnorynkowej. Zastosowanie nieznanych dotąd rozwiązań wymagało jednak przeniesienia konstrukcji na grunty przepisów rodzimego prawa, czego przykładem są opcje, które w ramach krajowych rozwiązań mogą zostać zastrzeżone na kilka sposobów. Choć spośród jurysdykcji europejskich opcje uregulowane są kodeksowo jedynie we włoskim kodeksie cywilnym<sup>1</sup>, konstrukt prawny znany jest w wielu jurysdykcjach.

Należy podkreślić, że opcje, które są przedmiotem analizy w niniejszym rozdziale, nie zawsze będą miały charakter ograniczający możliwość rozporządzania udziałami. Choć istnieje co do tego spór, niektórzy przedstawiciele doktryny stoją na stanowisku, że opcja nie stanowi takiego ograniczenia. Szczegółowej analizie w tym zakresie opcje zostały poddane w innej publikacji<sup>2</sup>. Niniejszy rozdział ma na celu przybliżyć instytucję opcji w świetle polskiego prawa, ukazać ramy prawne, w których mogą być zastrzegane, oraz zwrócić uwagę na praktyczne

---

<sup>1</sup> M. Gutowski, *Umowa opcji*, Kraków 2003 s. 94–99.

<sup>2</sup> P. Plesiński, *Umowa opcji call i put w transakcjach fuzji i przejęć*, Warszawa 2024.

zastosowanie tej instytucji w kontekście współpracy współników działających przede wszystkim w ramach przedsięwzięcia typu start-up.

Niniejsza publikacja celowo omija pewne spory doktrynalne i interpretacyjne, które na przestrzeni lat towarzyszyły tej instytucji. W celu uzyskania szerszego wglądu w tę tematykę autor proponuje zwrócić się ku kompleksowym opracowaniom. Do pozycji, które miały wpływ na doktrynalny odbiór tej instytucji, należy publikacja M. Gutowskiego *Umowa opcji* oraz *Opcje i transakcje terminowe* A. Chłopeckiego<sup>3</sup>. W ostatnich latach powstała publikacja poświęcona wyłącznie zagadnieniu opcji P. Plesińskiego *Umowa opcji call i put w transakcjach fuzji i przejęć*<sup>4</sup>.

## 1. Definicja opcji

Pomimo prób legislacyjnych Komisji Kodyfikacyjnej Prawa Cywilnego, prawo opcji nigdy nie zostało uregulowane przepisami polskiego prawa, stąd szukając definicji tej instytucji, należy zwrócić się do innych źródeł, tj. orzecznictwa i doktryny.

W doktrynie przyjęto, że prawo opcji stanowi „prawo do kształtowania stosunku prawnego drogą jednostronnego oświadczenia woli przez jednego z jego uczestników”<sup>5</sup>. Należy zwrócić uwagę, że charakterystycznym elementem opcji jest umocowanie do wykonania wynikającego z niej uprawnienia dopiero w czasie przyszłym, oddalonym od powstania opcji<sup>6</sup>. Realizacja prawa opcji może nastąpić przez skorzystanie z uprawnienia zastrzeżonego umownie np. do nabycia lub sprzedaży towarów<sup>7</sup> po określonej cenie. Niniejsza rozdział, ze względu na charakter całej publikacji będzie poświęcony klauzulom opcji w świetle porozumień zawieranych pomiędzy współnikami spółek kapitałowych (lub osób trzecich) w zakresie nabywania oraz zbywania tytułu do udziałów lub akcji.

## 2. Rodzaje opcji

### 2.1. Opcja call

Poprzez opcję *call* (opcja kupna) należy rozumieć uprawnienie do nabycia określonej liczby udziałów lub akcji po określonej cenie oraz w określonym

---

<sup>3</sup> A. Chłopecki, *Opcje i transakcje terminowe. Zagadnienia prawne*, Warszawa 2001.

<sup>4</sup> P. Plesiński, *Umowa opcji...*, *op. cit.*, s. 32.

<sup>5</sup> M. Gutowski, *Umowa opcji...*, *op. cit.*, s. 23–24.

<sup>6</sup> *Ibidem*, s. 93

<sup>7</sup> M. Stec (red.), *System Prawa Prywatnego. Tom 5a. Prawo umów handlowych*, Warszawa 2020.

w przyszłości czasie. Jak wskazuje A. Opalski: „Inaczej niż w przypadku prawa pierwszeństwa czy pierwokupu (w przypadku opcji) inicjatywa znajduje się w rękach uprawnionego, nie zaś zobowiązanego”<sup>8</sup>.

Opcja *call* przynajmniej umożliwia uprawnionemu skorzystanie z uprawnienia do nabycia praw udziałowych lub odstąpienia od tego uprawnienia.

W ramach opcji *call*, wystawca opcji jest zobowiązany do sprzedaży nabywcy udziałów lub akcji, jeśli uprawniony zgłosi się ze stosownym żądaniem<sup>9</sup>. Sposób realizacji sprzedaży będzie uzależniony od formy, w której opcja *call* została zastrzeżona. W przypadku formy ofertowej, po złożeniu przez uprawnionego oświadczenia o przyjęciu oferty, dalsze działania nie będą konieczne, to w trybie umowy przedwstępnej, strony powinny przystąpić do podpisania umowy przyrzeczonej.

## 2.2. Opcja *put*

Opcja *put* (opcja sprzedaży) stanowi uprawnienie do zbycia tytułu do konkretnej ilości udziałów w ustalonym czasie po umówionej cenie. Podmiot wystawiający opcję zobowiązuje się, na żądanie nabywcy opcji do nabycia od niego danych praw. Nabywca opcji typu *put* ma prawo do sprzedaży przedmiotowego instrumentu cenie, która została z góry ustalona w zastrzeżonym terminie<sup>10</sup>.

Opcja *put* stanowi mechanizm umożliwiający zarówno wyjście z inwestycji, jak i zmniejszenie swojego zaangażowania kapitałowego. Jak wskazuje A. Opalski, „konstrukcja [ta – przyp. aut.] stanowi mechanizm alternatywny w stosunku do umorzenia udziałów dokonywanego na żądanie współnika bądź w związku ze ziszczeniem się okoliczności”<sup>11</sup>.

O ile istnieje spór co do charakteru ograniczającego rozporządzanie udziałami przy opcjach, o tyle opcja *put* skonstruowana w oparciu o ofertę lub umowę ofertową według większej części przedstawicieli doktryny nie stanowi takiego ograniczenia<sup>12</sup>. Aż do otrzymania zawiadomienia o skorzystaniu z opcji zobowiązany może swobodnie udziałami dysponować. Sytuacja zmienia się z chwilą,

---

<sup>8</sup> S. Sołtysiński (red.), *System Prawa Prywatnego. Tom 17B. Prawo spółek kapitałowych*, Warszawa 2016, nb 231.

<sup>9</sup> W.J. Katner (red.), *System Prawa Prywatnego. Tom 9. Prawo zobowiązań – umowy nienazwane*, Warszawa 2023.

<sup>10</sup> *Ibidem*, nb 68.

<sup>11</sup> A. Opalski (red.), *Kodeks spółek handlowych. Tom II A. Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością. Komentarz. Art. 151–226*, Warszawa 2018, art. 182, nb 37.

<sup>12</sup> A. Szlęzak, P. Mazur, *Wybrane umowy w transakcjach Mergers & acquisitions (share deals) w świetle KC i KSH*, Warszawa 2022 s. 111.

gdy uprawniony przyjmie ofertę, wówczas, jeśli niezwłocznie nie dojdzie do rozporządzenia udziałami (lub akcjami), zobowiązany może odpowiadać za niewykonanie lub nienależyte wykonanie zobowiązania<sup>13</sup>.

Należy pamiętać, że rozbudowane umowy *private equity* często przewidują złożone stosunki prawne, a opcjom mogą towarzyszyć tzw. klauzule *lock-up*, czyli klauzule zobowiązujące do powstrzymania się przed zbywaniem udziałów przez określony czas, a wtedy tak skonstruowana umowa będzie stanowiła takie ograniczenie.

### 3. Zastosowanie opcji

#### 3.1. Wyłączenie wspólnika

Opcje stanowią doskonałe rozwiązanie umożliwiające ustalenie zasad zakończenia współpracy pomiędzy wspólnikami. Wobec tego, że na etapie wyjścia z inwestycji strony mogą nie być zgodne w zakresie rozliczeń, zastrzeżenie ich na wcześniejszym etapie może okazać się rozsądnym rozwiązaniem, które ograniczy przedłużające się negocjacje. Kodeks spółek handlowych wszak przewiduje instytucję wyłączenia wspólnika (art. 266, art. 300<sup>49</sup> k.s.h.), jednak doprowadzenie go do skutku obwarowane jest licznymi wymaganiami, a dodatkowo cena za udziały ustalana jest przez sąd, wobec czego strony korzystając z prawa opcji uzyskują większą elastyczność.

#### 3.2. Wyjście z inwestycji

Opcja *put*, stanowi narzędzie umożliwiające rezygnację wspólnika z uczestnictwa w spółce. Nierzadko założyciele w kontaktach z funduszami inwestycyjnymi umawiają się na opcję sprzedaży swoich udziałów po upływie określonego czasu zaangażowania w rozwój spółki oraz przekazywanie *know-how*. Z drugiej strony, inwestorzy zastrzegają uprawnienie do odsprzedaży udziałów na rzecz założycieli, na wypadek, jeśli spółka nie wypracowuje szacowanych rezultatów finansowych i na przykład zasadne będzie otwarcie likwidacji spółki lub zgłoszenie wniosku o ogłoszenie upadłości. W tym przypadku, nierzadko inwestorzy zgadzają się na symboliczne wynagrodzenie, aby uniknąć uczestnictwa w długotrwałym postępowaniu upadłościowym lub likwidacyjnym<sup>14</sup>.

---

<sup>13</sup> *Ibidem*, s. 112.

<sup>14</sup> P. Plesiński, *Umowa opcji...*, *op. cit.*, s. 32.

### 3.3. *Vesting* oraz *reverse vesting*

Odpowiednio zastrzeżona opcja może stanowić zachętę dla założycieli do pozostania w spółce. W sytuacji, kiedy działalność biznesowa jest mocno powiązana z osobami założycieli, ich wiedzą lub umiejętnościami, inwestorom zazwyczaj zależy na utrzymaniu ich w spółce przez jak najdłuższy czas. Umowa opcji może przewidywać mechanizm ustalania ceny sprzedaży udziałów uzależniony od np. pełnienia przez funkcji w zarządzie lub radzie nadzorczej przez założycieli lub kontynuację współpracy z kluczowymi dla spółki pracownikami. W praktyce można spotkać się z zastrzeżeniem opcji *call* na korzyść inwestora, w sytuacji gdy założyciel postanowi wcześniej niż założono odejść ze spółki, cena sprzedaży zostanie odpowiednio zdyskontowana (*reverse vesting*)<sup>15</sup>. Powyższa konstrukcja jest zazwyczaj rozbudowana w ten sposób, że na wysokość dyskonta będzie miała również przyczyna odejścia, czyli bez ważnego powodu tzw. *bad leaver* lub w przypadkach uzasadnionych *good leaver*<sup>16</sup>. Lustrzanym rozwiązaniem jest zastrzeżenie opcji *call* na korzyść założyciela, jeśli postanowi on pozostać w spółce na dłuższy czas (tzw. *vesting*). W takim wypadku cena nabycia przez niego udziałów zazwyczaj również przewiduje dyskonto<sup>17</sup>.

### 3.4. Spełnienie kamieni milowych

W przypadku przedsięwzięć typu start-up, przy współpracy założycieli z inwestorami, opcje mogą stanowić narzędzie sankcyjne mające na celu zapewnienie realizacji planowanych działań przez strony. W sytuacji gdy fundusze mają być dostarczane spółce w ramach transz inwestycyjnych, często spotykane są konstrukcje typu *pay to play*, mające na celu skłonienie inwestorów do dokapitalizowania spółki zgodnie z założeniami, pod rygorem możliwości skorzystania przez założycieli z klauzuli *call* zastrzeżonej na ich korzyść<sup>18</sup>.

### 3.5. Impas decyzyjny

#### 3.5.1. *Istota deadlocku*

Naturalne jest, że w ramach wspólnego przedsięwzięcia wspólnicy mogą mieć różne poglądy i plany na działalność spółki. Problemem się nasila, jeśli spór dotyczy kwestii fundamentalnych. Niekiedy dochodzi do impasu, zastoju, patowej sytuacji,

---

<sup>15</sup> A. Szlęzak, P. Mazur, *Wybrane umowy...*, op. cit., s. 229.

<sup>16</sup> *Ibidem*, s. 230.

<sup>17</sup> *Ibidem*.

<sup>18</sup> *Ibidem*, s. 224.



podczas której strony nie chcą współpracować ze sobą, „uczestnicy przyjmują bierną postawę, podczas której nikt, w najmniejszym stopniu, nie chce zmienić swojego stanowiska (tzw. *deadlock*)”<sup>19</sup>. Taki stan może powodować paraliż spółki, a co za tym idzie, w interesie stron leży, aby wypracować konsensus jak najszybciej. Rozwiązaniem powyższego może być podjęcie rozmów na temat nabycia udziałów przez jedną ze stron<sup>20</sup>. W obrotie wypracowały się rozwiązania umożliwiające ustalenie zasad rozwiązywania impasu jeszcze przed jego powstaniem.

Konstrukcje *deadlock* przede wszystkim muszą umożliwiać identyfikację, kiedy do impasu faktycznie doszło (np. po bezskutecznym przeprowadzeniu trzech głosowań w sprawie mającej znaczenie fundamentalne dla działalności spółki), wszak nie każda różnica zdań powinna umożliwiać stronom wzajemny wykup praw udziałowych<sup>21</sup>.

### 3.5.2. *Russian roulette / shotgun*

Powyższa klauzula zakłada, że jeden wspólnik jest uprawniony do złożenia drugiemu wspólnikowi oferty wykupienia tytułu do jego udziałów po ustalonej cenie, na konkretnych warunkach, a wspólnik, któremu oferta została złożona, może ją zaakceptować i sprzedać udziały, albo kupić udziały od oferenta na analogicznych warunkach<sup>22</sup>. Uznaje się, że takie rozwiązanie może mieć miejsce wyłącznie, jeśli wspólnicy posiadają równoważną liczbę udziałów w spółce<sup>23</sup>.

### 3.5.3. *Texas shootout*

W ramach tego rozwiązania każdy wspólnik przekazuje niezależnej osobie trzeciej ofertę na wykup udziałów pozostałych wspólników. Po jednoczesnym otwarciu wszystkich ofert przez osobę trzecią wygrywa najwyższa oferta, a wspólnik, który ją złożył, jest zobowiązany do nabycia udziałów pozostałych wspólników na określonych warunkach<sup>24</sup>.

---

<sup>19</sup> P. Rzeszut, *Skuteczne techniki mediacyjne podczas pojawienia się impasu w mediacji* [w:] C. Roguła, A. Zemke-Górecka (red.), *Mediacja w praktyce mediatora i pełnomocnika*, Warszawa 2021.

<sup>20</sup> W.J. Katner (red.), *System Prawa Prywatnego. Tom 9. Prawo zobowiązań...*, op. cit., nb 221.

<sup>21</sup> R. Rapala, A. Czarnota, *Klauzula deadlock w umowach wspólników*, Rzeczpospolita z 15 grudnia 2022 r. [online:] <https://pro.rp.pl/biznes/art37611321-klauzula-deadlock-w-umowach-wspolnikow> [dostęp: 21.06.2024].

<sup>22</sup> *Ibidem*.

<sup>23</sup> *Ibidem*.

<sup>24</sup> *Ibidem*.

#### 3.5.4. Aukcja

Wyróżnia się także mechanizm aukcyjny podobny do mechanizmu *russian roulette*, jednak różniący się tym, że oferty mogą być podbijane i konsekwentnie wspólnik, który złoży najwyższą z nich, będzie mógł nabyć udziały<sup>25</sup>.

#### 3.5.5. Opcje

Zamiast instrumentów losowych lub aukcyjnych wspólnicy mogą złożyć wzajemnie terminowe oferty zarówno opcji *call*, jak i opcji *put*, których wykonanie byłoby uzależnione od wystąpienia konkretnych okoliczności, np. trzykrotnego głosowania przeciwko uchwale zaproponowanej przez drugiego wspólnika, a wchodzącej do katalogu spraw zastrzeżonych lub obiektywnie blokujących prowadzenie działalności przez spółkę, co umożliwiłoby skorzystanie przez drugiego wspólnika z opcji *call* i wykupienie pierwszego wspólnika lub alternatywnie skorzystanie z opcji *put* i sprzedaży swoich udziałów<sup>26</sup>.

### 3.6. Opcje menadżerskie

Raport PFR Ventures „Transakcje na polskim rynku VC w 2022 roku” wskazuje, że ponad 60% badanych umów inwestycyjnych zawierało tzw. ESOP<sup>27</sup>. ESOP stanowi akronim od *employee stock option plan* (pracowniczy plan opcji na akcje) i jest programem motywacyjnym dla pracowników lub współpracowników spółek typu start-up. ESOP realizowane są w formie opcji *put*, na podstawie których uprawnieni mogą nabyć udziały (akcje) w spółce.

Planem ESOP obejmowana jest zazwyczaj kadra zarządzająca lub współpracownicy o największym wpływie na działalność spółki. ESOP pełnią ważną rolę w przedsięwzięciach typu *venture capital*, ponieważ oprócz oczywistej funkcji motywacyjnej do dostarczania spółce innowacji i wnoszenia wartości, która przekładać się będzie na wycenę udziałów, ma za zadanie również zrekompenzować współpracownikom często gorsze od konkurencyjnych warunków płacowych, które mają być przeważone obietnicą udziału w kapitale zakładowym spółki o dynamicznie rosnącej wycenie.

---

<sup>25</sup> *Ibidem*.

<sup>26</sup> P. Mazur, *Wybrane problemy związane ze stosowaniem opcji put oraz opcji call w statutach spółek akcyjnych*, Przegląd Prawa Handlowego 2020, nr 9, s. 118.

<sup>27</sup> PFR Ventures, Inovo, raport „Transakcje na polskim rynku VC w 2022 roku”, 2023 [online:] [https://psik.org.pl/images/Dane-i-raporty/Publikacje-czlonkow/Transakcje\\_VC\\_na\\_polskim\\_ryнку\\_w\\_2022\\_2.pdf](https://psik.org.pl/images/Dane-i-raporty/Publikacje-czlonkow/Transakcje_VC_na_polskim_ryнку_w_2022_2.pdf) [dostęp: 20.06.2024].

Skorzystanie przez współpracowników z ESOP wiąże się ze zmniejszeniem procentowego zaangażowania kapitałowego innych wspólników (tzw. rozwodnienie). Wobec powyższego szczegółowe zastrzeżenie warunków opcji jest najczęściej przedmiotem negocjacji pomiędzy założycielami a angażującymi się kapitałowo inwestorami.

Inwestorom zazwyczaj zależy, aby poziom ich proporcjonalnego zaangażowania w kapitale zakładowym (tzw. *cap table*) nie uległ zmniejszeniu i w celu ochrony przed rozwodnieniem inwestorzy uzgadniają, kto ma być podmiotem zobowiązany do zbycia udziałów w ramach opcji *call* na korzyść współpracowników (np. wyłącznie założyciele)<sup>28</sup>.

Chociaż cena nabycia udziałów w ramach ESOP jest zazwyczaj niższa od rynkowej, to jednak należy mieć na uwadze, że organy podatkowe mogą przyjąć wartość rynkową udziałów, a nie cenę ich nabycia za podstawę opodatkowania podatkiem dochodowym od osób fizycznych, ponadto współpracownicy powinni zapłacić podatek dochodowy również w przypadku sprzedaży udziałów<sup>29</sup>.

Należy podkreślić, że ESOP są częściej spotykane w spółkach akcyjnych i prostych spółkach akcyjnych oraz zastrzegane w formie warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego, ponieważ na taką okoliczność ustawodawca przewidział możliwość skorzystania ze zwolnienia z podatku dochodowego od osób fizycznych przy objęciu akcji w ramach ESOP<sup>30</sup>.

## 4. Geneza

### 4.1. *Common law*

Umowy opcji mają swoje źródło w systemie *common law*, zgodnie z którym oferty mogą być swobodnie wycofywane<sup>31</sup>. Uprawnienie do wycofania oferty przysługuje również, jeśli wskazane zostanie wprost, że oferta wiąże przez czas określony<sup>32</sup>.

---

<sup>28</sup> M. Jaraczewski, *ESOPy - jak w praktyce działa przyznawanie udziałów w start-upie?* [online:] <https://startup.pfr.pl/artykul/esopy-jak-w-praktyce-dziala-przyznawanie-udzialow-w-start-upie> [dostęp: 20.06.2024].

<sup>29</sup> *Ibidem*.

<sup>30</sup> *Ibidem*.

<sup>31</sup> L. Koffman, E. MacDonald, *The Law of Contract*, Oxford 2010, s. 39; J.S. Rogers, K.G. Young, *The Law of Contracts. Cases and Materials*, New York 2017, s. 172 [za:] P. Mazur, *Wybrane problemy związane ze stosowaniem opcji put oraz opcji call w statutach spółek akcyjnych*, Przegląd Prawa Handlowego 2020, nr 9, s. 118.

<sup>32</sup> *Ibidem*.

Wobec tak ukształtowanych jednostronnych zobowiązań (*gratuitous promises*) oraz w świetle tego, że zobowiązania o charakterze nieodpłatnym nie mogą zostać uznane za umowę, w *common law* przyjęło się zastrzegać opcje w formie odpłatnych umów, w ramach których oblat (kupujący) zobowiązuje się do odpłaty za zobowiązanie oferenta do niewycofania się z oferty<sup>33</sup>.

Wobec powyższego należy zwrócić uwagę, że w systemie *common law* jedynym sposobem zastrzeżenia nieodwołalnej oferty jest zawarcie umowy opcji (*option contract*)<sup>34</sup>.

Jak ustalono wcześniej, w polskim systemie prawnym nie uregulowano wprost instytucji opcji, dlatego też klauzule te sporządzane są w ramach dostępnych narzędzi prawa cywilnego.

## 5. Forma prawna

### 5.1. Wstęp

Należy zwrócić uwagę, że samo zastrzeżenie w umowie opcji nie jest wystarczające do skorzystania z niej przez uprawnionego. Jak stwierdził Sąd Apelacyjny w Warszawie w wyroku z dnia 10 października 2014 r.<sup>35</sup>, żeby skutecznie umożliwić uprawnionemu skorzystanie z opcji, należy wykorzystać przy tym odpowiedni mechanizm prawa cywilnego, t.j. tryb ofertowy, warunkową umowę zobowiązującą lub umowę przedwstępną. W innym wyroku Sąd Najwyższy orzekł: „Brak regulacji normatywnej pozwala bowiem na ukształtowanie tej umowy według życzeń stron w konkretnej sytuacji”<sup>36</sup>.

### 5.2. Przedwstępna umowa sprzedaży

#### 5.2.1. Istota

Stosownie do treści art. 389 k.c. za umowę przedwstępną należy uznać taką umowę, w ramach której jedna lub obie strony umowy zobowiązują się zawrzeć oznaczoną umowę przyrzeczoną. „Umowa przedwstępna i umowa przyrzeczona pozostają względem siebie w związku kauzalnym, tworząc ciąg umów”<sup>37</sup>. Ważność umowy przedwstępnej zależy od inkorporowania w niej istotnych

---

<sup>33</sup> *Ibidem*.

<sup>34</sup> P. Mazur, *Wybrane problemy...*, *op. cit.*, s. 118.

<sup>35</sup> Wyrok SA w Warszawie z 10.10.2014 r., sygn. akt: I ACa 437/14, Legalis/el.

<sup>36</sup> Wyrok SN z 15.12.2017 r., III CSK 321/16, LEX nr 2558232.

<sup>37</sup> B. Gliniecki [w:] M. Balwicka-Szczyrba, A. Sylwestrzak (red.), *Kodeks cywilny. Komentarz aktualizowany*, LEX/el. 2024, art. 389.

postanowień umowy przyrzeczonej, t.j. *essentialia negotii* umowy nazwanej lub charakterystyczne elementy umowy nienazwanej<sup>38</sup>.

Choć w doktrynie<sup>39</sup> zdania są podzielone, to w orzecznictwie<sup>40</sup> uznaje się, że umowa opcji może zostać zawarta w formie umowy przedwstępnej. Za takim stanowiskiem opowiedzieli się m.in. W. Popiołek<sup>41</sup> oraz P. Plesiński, którzy są zdania, że z uwagi na różnorodność występujących w obrocie umów nie sposób jest zakwalifikować jednoznacznie wszystkich umów opcji występujących w obrocie i niektóre z nich mają charakter umów przedwstępnych.

Przeciwnicy tego rozwiązania zwracają uwagę na fakt, że celem umowy opcji jest przyznanie uprawnionemu prawa do samodzielnego tworzenia stosunku prawnego (np. sprzedaży lub nabycia udziałów), a nie tylko roszczenia o powstanie umowy przyrzeczonej<sup>42</sup>.

W związku z tym, że instytucja opcji nie została stypizowana w polskim systemie prawnym, a autorzy będący przeciwni kreowaniu opcji w formie umowy przedwstępnej odnosili się raczej do idealnego modelu opcji znanego z *common law*, w świetle zasady swobody umów, mimo wątpliwości doktryny<sup>43</sup>, Sąd Najwyższy dopuścił możliwość zastrzegania opcji w formie umowy przedwstępnej<sup>44</sup>.

### 5.2.2. Wykonanie

Strony mogą zastrzec opcję w formie umowy przedwstępnej, przy czym będzie miała ona efekt inny niż w przypadku formy ofertowej.

---

<sup>38</sup> *Ibidem*.

<sup>39</sup> A. Chłopecki, *Opcje i transakcje terminowe...*, *op. cit.*, s. 1–2. Por. też w odniesieniu do tzw. opcji rzeczywistych: K. Kaczanowski, G. Wiaderek, *Przenoszenie praw z opcji*, Glosa 1997, nr 3, s. 2, którzy opowiadają się zarazem przeciw kwalifikowaniu jako umowy przedwstępnej nierzeczywistych kontraktów opcyjnych. Przeciw uznawaniu umowy opcji za umowę przedwstępną: M. Romanowski, *Charakter...*, *op. cit.*, s. 28; M. Krajewski, *Zobowiązania rezultatu i starannego działania (próba alternatywnego ujęcia)*, Państwo i Prawo 2000, nr 8, s. 99; M. Bączyk, A. Jakubiec, P. Katner, M. Romanowski, *Umowy związane z obrotem papierami wartościowymi na rynku kapitałowym* [w:] W.J. Katner (red.), *System Prawa Prywatnego. Tom 9. Prawo zobowiązań – umowy nienazwane*, Warszawa 2018, s. 694; P. Treszkiewicz, *Instrumenty pochodne* [w:] M. Stec (red.), *System Prawa Handlowego. Tom 4. Prawo instrumentów finansowych*, Warszawa 2016, s. 784.

<sup>40</sup> Wyrok SN z 11.03.2016 r., I CSK 161/15, Legalis/el.

<sup>41</sup> W. Popiołek [w:] K. Pietrzykowski (red.), *Kodeks cywilny. Tom I. Komentarz. Art. 1–449<sup>10</sup>*, Warszawa 2015, s. 1274.

<sup>42</sup> P. Mazur, *Wybrane problemy związane ze stosowaniem opcji...*, PPH 2020, nr 9, s. 22–9.

<sup>43</sup> P. Treszkiewicz, *Instrumenty pochodne* [w:] M. Stec (red.), *System Prawa Handlowego. Tom 4. Prawo instrumentów finansowych*, Warszawa 2016, s. 784; M. Romanowski, *Charakter...*, *op. cit.*, s. 28.

<sup>44</sup> Wyrok SN z 11.03.2016 r., I CSK 161/15, Legalis/el.

W przypadku zastrzeżenia umowy przedwstępnej uprawnionemu nie przysługuje uprawnienie do jednostronnego kształtowania stosunku prawnego z zobowiązanym, a wyłącznie przysługuje mu roszczenie o zawarcie umowy przyrzeczonej.

Kodeks cywilny wyróżnia dwa możliwe skutki zawarcia umowy przedwstępnej, uzależnione między innymi od formy, w której została zawarta. W przypadku gdy umowa przedwstępna została zawarta w formie wymaganej dla umowy przyrzeczonej, uprawnionemu przysługuje szerszy zakres uprawnień, natomiast jeśli zobowiązany uchylałby się od zawarcia umowy przyrzeczonej (skutek silniejszy), to interes uprawnionego pozostaje w mniejszym stopniu ochroniony (skutek słabszy). Skutki uchylania się od zawarcia umowy przedwstępnej zostały opisane w punkcie (a).

### 5.2.3. Ryzyka

#### (a) Uchylanie się od zawarcia umowy przyrzeczonej

Odpowiedzialność podmiotu uchylającego się od zawarcia umowy przyrzeczonej jest uzależniona od formy, w jakiej została zawarta sama umowa przedwstępna.

Stosownie do treści art. 390 § 1 k.c., w przypadku gdy podmiot zobowiązany uchyla się od zawarcia umowy, uprawniony może żądać naprawienia tej szkody, która powstała w związku z tym, że spodziewał się on zawarcia tej umowy (skutek słabszy), np. kosztów zawarcia umowy przedwstępnej lub kosztów poniesionych w związku z realizacją umowy przyrzeczonej<sup>45</sup>.

Stosownie do art. 390 § 2 k.c., jeżeli umowa przedwstępna czyni zadość wymaganiom, które są konieczne dla ważności umowy przyrzeczonej, t.j. przede wszystkim została zawarta w formie, od której uzależniona jest ważność umowy przyrzeczonej, strona uprawniona może domagać się zawarcia tej umowy, przed sądem, a wyrok będzie miał skutek równoważny do oświadczenia podmiotu zobowiązanego<sup>46</sup>.

#### (b) Przedawnienie

Należy pamiętać, że roszczenia z tytułu umowy przedwstępnej ulegają przedawnieniu z upływem roku od dnia, w którym umowa przyrzeczona miała zostać zawarta. Jeśli powództwo o zawarcie umowy przyrzeczonej zostanie oddalone,

---

<sup>45</sup> Wyrok SA w Białymstoku z 14.03.2018 r., I Aga 49/18, Legalis/el.

<sup>46</sup> P. Plesiński, *Umowa opcji...*, op. cit., s. 70.

termin, stosownie do treści art. 390 § 3 k.c., należy liczyć od uprawomocnienia się wyroku.

### 5.3. Tryb ofertowy – wiążąca oferta

#### 5.3.1. Istota

Jedną z konstrukcji umożliwiających zastrzeżenie opcji w polskim porządku prawnym jest zawarcie umowy zawierającej w swojej treści nieodwołalną ofertę. Stosownie do przeprowadzonych przez P. Plesińskiego badań empirycznych ta konstrukcja była wiodącą wśród próby badawczej, ponieważ została wykorzystana aż w 46% badanych umów<sup>47</sup>.

Według M. Gutowskiego zastrzeżona w ten sposób opcja stanowi umowę nienazwaną, zawieraną na podstawie zasady swobody umów, stosownie do art. 353<sup>1</sup> k.c., do której powinny być odpowiednio stosowane przepisy o ofercie (art. 66–70 k.c.)<sup>48</sup>. Podobnego zdania jest M. Romanowski, który stoi na stanowisku, że z uwagi na brak możliwości kwalifikacji umowy opcyjnej, jako którakolwiek z umów nazwanych uregulowanych przepisami prawa, należy przyjąć, że umowa opcyjna stanowi umowę nienazwaną<sup>49</sup>. Zostało to wielokrotnie potwierdzone przez Sąd Najwyższy: „Według polskiego prawa umowa opcji jest umową nienazwaną i nie ma jednolitego charakteru. Brak regulacji normatywnej pozwala bowiem na ukształtowanie tej umowy według życzeń stron w konkretnej sytuacji”<sup>50</sup>.

Z kolei A. Szlęzak podkreśla, że w przedmiotowym trybie opcja może zostać zastrzeżona na dwa sposoby. Oprócz czystej oferty, która jest przyjmowana w konsekwencji złożenia terminowej nieodwołanej oferty, strony mogą zawrzeć dodatkowo umowę ofertową, która będzie regulowała szczegóły oferty<sup>51</sup>.

#### 5.3.2. Wykonanie

Według A. Szlęzaka poprzez umowę ofertową należy rozumieć umowę, która nie stanowi umowy głównej (umowy sprzedaży), a wyłącznie porozumienie pomiędzy stronami dotyczące treści i okoliczności przyjęcia przez uprawnionego składanej równolegle oferty złożonej w trybie art. 66 k.c.<sup>52</sup> Taka umowa opcji

<sup>47</sup> *Ibidem*, s. 83.

<sup>48</sup> M. Gutowski, *Umowa opcji...*, *op. cit.*, s. 219.

<sup>49</sup> M. Romanowski, *Charakter prawny kontraktu opcyjnego*, *Przegląd Prawa Handlowego* 1999, nr 5, s. 25–34.

<sup>50</sup> Wyrok SN z 15.12.2017 r., III CSK 321/16, LEX nr 2558232.

<sup>51</sup> A. Szlęzak, P. Mazur, *Wybrane umowy...*, *op. cit.*, s. 99.

<sup>52</sup> *Ibidem*.

nie stanowi umowy przedwstępnej, ponieważ w przeciwnym wypadku strony nie skorzystałyby z przywilejów łączących się z zawarciem umowy ofertowej, t.j. przede wszystkim braku wymogu jakiegokolwiek aktywności ze strony oferenta<sup>53</sup>.

Uzasadnieniem takiego mechanizmu jest możliwość szczegółowego uregulowania dodatkowych (innych niż przedmiot i wskazana cena) okoliczności skorzystania z oferty, m.in. mechanizmu ustalania ceny lub scenariusza, w którym z oferty można skorzystać (sytuacji finansowej spółki lub strategii opuszczenia inwestycji)<sup>54</sup>.

W powyższym trybie oferent składa nieodwołalną, terminową ofertę nabycia lub sprzedaży praw udziałowych, która stanowi integralną część umowy ofertowej lub jest składana do niej równolegle. Umowa taka zawiera wzór oświadczenia woli o przyjęciu oferty, którą uprawniony przyjmuje w celu wykonania uprawnienia z opcji.

### 5.3.3. Ryzyka

#### (a) Zakres odpowiedzialności oferenta

W przypadku ukonstytuowania opcji w „czystym” trybie ofertowym (bez umowy ofertowej towarzyszącej złożonej ofercie), w sytuacji gdy oferent utrudnia przyjęcie oferty, uprawnionemu przysługuje roszczenie z tytułu odpowiedzialności deliktowej (art. 415 k.c.), natomiast jeśli strony łączy umowa ofertowa, uprawnienia obłata są szersze, ponieważ może on domagać się również pociągnięcia oferenta to odpowiedzialności kontraktowej (art. 471 k.c.).

#### (b) Uchylenie się od realizacji opcji

Należy pamiętać, że w praktyce uprawnieni korzystają najczęściej z opcji w sytuacji, gdy jest to dla nich opłacalne, a co za tym idzie, mniej korzystne dla oferentów<sup>55</sup>. W celu uniknięcia podważania podstaw do skorzystania z oferty rozsądne wydaje się wyczerpujące uregulowanie mechanizmu w formie umowy ofertowej.

#### (c) Modyfikacja oferty

Jak słusznie zwraca uwagę P. Plesiński, w relacjach pomiędzy przedsiębiorcami odpowiedź na ofertę z zastrzeżeniem zmian lub uzupełnień niezmiennających

---

<sup>53</sup> *Ibidem*.

<sup>54</sup> *Ibidem*.

<sup>55</sup> P. Plesiński, *Umowa opcji...*, *op. cit.*, s. 86.



istotnie treści oferty poczytuje się za jej przyjęcie (art. 68<sup>1</sup> § 1 k.c.)<sup>56</sup>. Wobec powyższego w ofercie należy wskazać, że wyłącza się prawo do przyjęcia jej ze zmianami, t.j. może zostać przyjęta wyłącznie bez zastrzeżeń<sup>57</sup>.

## 5.4. Inne znane mechanizmy ofertowe

### 5.4.1. Wstęp

W obrocie wyróżnia się również i inne instytucje, w ramach których może być zastrzeżona opcja. Jedną z nich jest zobowiązanie do złożenia wiążącej oferty. Choć wydaje się, że zastrzeżenie opcji w tym trybie jest dopuszczalne, jednak według niektórych przedstawicieli doktryny mechanizm ten będzie mijał się z istotą opcji samą w sobie. Według M. Romanowskiego: „Opcja jako wierzytelność powinna być (...) określana jako prawo żądania określonego zachowania od wystawcy opcji (kupna lub sprzedaży instrumentu pierwotnego lub dokonania rozliczenia pieniężnego), a nie prawo złożenia oświadczenia woli o przyjęciu oferty”<sup>58</sup>.

Pomimo że pozostałe możliwe rozwiązania wykazują mniej podobieństw do modelowej opcji, inspirowanej *common law*, również należy je uznać za dopuszczalne w polskim prawie.

### 5.4.2. Zobowiązanie do złożenia oferty

W doktrynie można spotkać się z koncepcją opcji zastrzeżonej jako umowa nienazwana, w ramach której jedna strona składa zobowiązanie wystawcy opcji do złożenia terminowej oferty nabycia udziałów (lub akcji) w zamian za wypłatę premii opcyjnej. Powyższe rozwiązanie zaproponował A. Chłopecki, inspirowany instytucją opcji na rynku regulowanym<sup>59</sup>. W takim scenariuszu do zawarcia głównej umowy sprzedaży dochodziłoby w wyniku przyjęcia oferty przez uprawnionego.

### 5.4.3. Warunkowa umowa sprzedaży

Opcja może zostać zastrzeżona w formie warunkowej umowy sprzedaży w rozumieniu art. 535 k.c. i następnych. W ramach takiej umowy skutki rozporządzający lub zobowiązujący i rozporządzający umowy zależałyby od

---

<sup>56</sup> *Ibidem*.

<sup>57</sup> *Ibidem*.

<sup>58</sup> M. Romanowski, *Charakter prawny kontraktu opcyjnego*, Przegląd Prawa Handlowego 1999, nr 5, s. 25–34.

<sup>59</sup> A. Chłopecki, *Opcje i transakcje terminowe...*, *op. cit.*, s. 148.

ziszczenia się warunku zawieszającego, np. złożenia oświadczenia o chęci nabycia praw udziałowych<sup>60</sup>.

## 6. Umieszczenie opcji

### 6.1. Opcje w umowie spółki z ograniczoną odpowiedzialnością

Umowa spółki z ograniczoną odpowiedzialnością musi określać elementy obligatoryjne przewidziane w k.s.h. Należy pamiętać, że umowa spółki może przewidywać różne inne postanowienia, które nie są wymagane z mocy prawa, ponieważ jak wskazuje znaczna większość przedstawicieli doktryny, do umowy spółki z o.o. i statutu PSA ma zastosowanie art. 353<sup>1</sup> k.c., który dopuszcza swobodę kontraktowania<sup>61</sup>. Z wyjątkiem zdań przeciwnych doktryna stoi na stanowisku, że do umowy sp. z o.o. i statutu PSA nie ma zastosowania art. 304 § 3 i § 4 k.s.h., wprowadzający granicę swobody kształtowania statutu w spółce akcyjnej, przy czym ani sp. z o.o., ani PSA nie posiada analogicznego przepisu. Powyższą tezę potwierdza wyrok Sądu Najwyższego z dnia 1 grudnia 2011 r.<sup>62</sup>, w którym SN potwierdził, że do postanowień umowy spółki z ograniczoną odpowiedzialnością ma zastosowanie art. 353<sup>1</sup> k.c.<sup>63</sup>: „To ogólne spostrzeżenie zdaje się oznaczać, że SN opowiada się przeciwko stosowaniu do umowy spółki z o.o. art. 304 § 3 oraz § 4 k.s.h. (tzw. zasady ścisłości statutu)”<sup>64</sup>. Argumentem przeciwko stosowaniu art. 304 § 3 i § 4 k.s.h. w umowie spółki z o.o. jest fakt, że przedmiotowy przepis stanowi wyjątek, odstępstwo od zasady swobody kontraktowania wyrażonej w k.c., podczas gdy sztandarową zasadą stosowania analogii jest to, że nie ma ona zastosowania do wyjątków, a jedynie do zasad<sup>65</sup>.

Należy pamiętać, że jednak w sytuacji gdy w umowie spółki z o.o. lub umowie PSA znajdują się postanowienia wykraczające poza swobodę kontraktowania, stosownie do art. 58 § 3 k.c., nieważnością zostanie dotknięte to postanowienie, przy jednoczesnym pozostaniu w mocy pozostałych jej postanowień.

---

<sup>60</sup> A. Szlęzak, P. Mazur, *Wybrane umowy...*, *op. cit.*, s. 100.

<sup>61</sup> L. Modzelewska [w:] Z. Jara (red.), *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*, Legalis 2020, art. 300(5), nb 9.

<sup>62</sup> Wyrok SN z 1.12.2011 r., I CSK 132/11, LEX nr 1129069.

<sup>63</sup> *Ibidem*.

<sup>64</sup> Ł. Gasiński, *Z problematyki ograniczenia zbywalności udziałów w spółce z ograniczoną odpowiedzialnością. Glosa do wyroku SN z dnia 1 grudnia 2011 r., I CSK 132/11*, Glosa 2013, nr 2, s. 20–25.

<sup>65</sup> L. Morawski, *Zasady wykładni prawa*, Toruń 2010, s. 228.

Jak wskazano wcześniej, powszechna jest dyskusja, czy opcje stanowią ograniczenie w rozporządzaniu udziałami. Większość przedstawicieli doktryny uważa, że opcje *call* do takich ograniczeń należą, podczas gdy opcje *put* – co do zasady nie. Ustawodawca zezwolił na wprowadzanie ograniczeń w zbywaniu udziałów do umowy spółki z o.o. (art. 182 k.s.h.) oraz prostej spółki akcyjnej (art. 300<sup>39</sup> k.s.h.).

Umieszczenie postanowienia w umowie spółki jest wysoce pożądane przez strony, ponieważ umożliwia stosowanie mechanizmów przewidzianych w k.s.h. na wypadek podjęcia uchwał sprzecznych z umową spółki (art. 249 k.s.h. oraz art. 422 k.s.h. w zw. z art. 300<sup>101</sup> k.s.h. (zdanie przeciwne, teoria postanowień, które nie stanowią integralnej części umowy spółki w wyroku Sądu Najwyższego z dnia 20 kwietnia 2011 r., I CSK 391/10).

Ograniczenie swobody umieszczania klauzul opcji (głównie opcji *call*) może wynikać z treści art. 57 § 1 k.c. Zgodnie z powołanym przepisem za niezgodne z ustawą należy uznać rozwiązania, które wprost lub pośrednio będą wyłączały zbywalność udziałów. Jak ujął to Sąd Najwyższy: „Nie chodzi tylko o wyłączenie zbywalności wprost, ale również o takie ograniczenie zbywalności udziałów, które czyni zbycie nadmiernie utrudnionym (np. zbyt długi termin na wyrażenie zgody przez spółkę na zbycie udziałów bądź na zgłoszenie przez współnika chęci nabycia udziałów innego współnika)”<sup>66</sup>. Zabronione jest konstruowanie takich postanowień umownych, które dążyłyby do uniemożliwienia zbycia udziałów również przez brak odpowiedniej precyzji ich treści<sup>67</sup>.

## 6.2. Opcje w statucie spółki akcyjnej

W przeciwieństwie do spółki z ograniczoną odpowiedzialnością i prostej spółki akcyjnej, regulacje dotyczące spółki akcyjnej przewidują granice swobody kształtowania statutu spółki. O ile w przypadku tych dwóch pierwszych spółek do powyższego zastosowanie ma art. 353<sup>1</sup> k.c., to dla spółki akcyjnej przewidziano art. 304 k.s.h., którego § 4 stanowi, że możliwe jest wprowadzanie do statutu dodatkowych postanowień, chyba że ustawa przewiduje już wyczerpujące uregulowanie albo postanowienie statutu jest sprzeczne z naturą spółki akcyjnej lub dobrymi obyczajami. O ile na tle prawa zobowiązań zasadą jest dyspozytywność uregulowań<sup>68</sup>, o tyle powołany art. 304 § 4 k.s.h. wprowadza zasadę bezwzględnego obowiązywania przepisów k.s.h. w zakresie spółki akcyjnej.

<sup>66</sup> Wyrok SN z 1.12.2011 r., I CSK 132/11, LEX nr 1129069.

<sup>67</sup> Wyrok SA w Poznaniu z 2.04.2014 r., I ACa 115/14, LEX nr 1498988.

<sup>68</sup> M. Gutowski [w:] M. Gutowski (red.), *Kodeks cywilny*, Legalis 2016, art. 353<sup>1</sup>, nb 2.

Doktrynie znany jest pogląd o podziale postanowień statutu spółki akcyjnej na te o charakterze materialnym, czyli przedmiotowym, dla funkcjonowania spółki<sup>69</sup> oraz formalnych, czyli wszelkich pozostałych<sup>70</sup>. W orzecznictwie<sup>71</sup> przyjmuje się, że dyspozycja art. 304 § 3 i § 4 nie powinna mieć zastosowania do postanowień statutu o charakterze formalnym. W związku z powyższą teorią uchwała walnego zgromadzenia akcjonariuszy sprzeczna z postanowieniem statutu o charakterze formalnym nie podlegałaby zaskarżeniu w związku ze sprzecznością ze statutem<sup>72</sup>. Według drugiego podglądu postanowienia statutu nie powinny dzielić się na takie o charakterze formalnym i materialnym, a czynnikiem decydującym o tym, czy konkretną uchwałę można zaskarżyć, byłoby to, czy dyspozycja postanowienia, które zostało naruszone, jest spójna, czy wykracza poza granice kształtowania statutu spółki stosownie do art. 304 k.s.h., a nie czy postanowienie dotyczy relacji pomiędzy akcjonariuszami.

Przepis art. 304 § 2 pkt 4 k.s.h. stanowi, że statut powinien przewidywać postanowienia dotyczące ograniczeń zbywalności akcji. Przyjmując, że przepisy dotyczące spółki akcyjnej nie przewidują wyczerpująco narzędzi do ograniczania ich zbywalności, można wskazać, że narzędzia pozakodeksowe inkorporowane do postanowień statutu będą składały się na statut w znaczeniu materialnym, który korzysta z ochrony naruszenia statutu.

Istnieje spór w doktrynie, czy opcje *call* stanowią ograniczenie w zbywaniu akcji<sup>73</sup>. Niejednoznaczne jest również, czy takim ograniczeniem są opcje *put*<sup>74</sup>. Większość autorów stoi na stanowisku, że opcje *call* lub opcje *call* i *put* stanowią takie ograniczenie<sup>75</sup>. Część autorów uważa natomiast, że wyłącznie opcje *call* mogą być takim ograniczeniem<sup>76</sup>.

P. Mazur uważa, że to, czy opcja będzie stanowiła ograniczenie zbywalności akcji, jest uzależnione od tego, czy statut przewiduje dodatkowe narzędzia towarzyszące tej opcji<sup>77</sup>, czyli np. klauzulę *lock-up*. Według powołanego autora

<sup>69</sup> A. Wiśniewski [w:] A. Opalski (red.), *Kodeks spółek handlowych*, t. III A, Legalis 2016, art. 304, nb 89

<sup>70</sup> *Ibidem*.

<sup>71</sup> Wyrok SN z 7.12.2007 r., III CSK 195/07; wyrok SA w Krakowie z 12.03.1996 r., I ACr 87/96.

<sup>72</sup> P. Plesiński, *Umowa opcji...*, *op. cit.*, s. 196.

<sup>73</sup> A. Opalski [w:] S. Sołtysiński (red.), *System Prawa Prywatnego*, t. 17B, Legalis 2016, s. 484, nb 231–232.

<sup>74</sup> *Ibidem*.

<sup>75</sup> A. Kidyba, *Komentarz aktualizowany do art. 301-363*, LEX/el. 2021, art. 337, pkt 2; W. Popiołek [w:] A. Szumański (red.), *System Prawa Handlowego*, t. 2B, s. 221; J. Frąckowiak [w:] W. Pyziół (red.), *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*, LEX/el. 2008 art. 337, nb 6.

<sup>76</sup> A. Opalski [w:] S. Sołtysiński (red.), *System Prawa Prywatnego*, t. 17B, s. 482.

<sup>77</sup> P. Mazur, *Wybrane problemy związane ze stosowaniem opcji...*, *op. cit.*, s. 22–29.

„czyste” opcje *put* oraz *call* nie stanowią ograniczeń zbywalności akcji. Dlatego też w celu zapewnienia im pełnej skuteczności należy w umiejętny sposób tworzyć tego typu postanowienia i jeżeli wymagają tego okoliczności, łączyć je z klasycznymi ograniczeniami zbywalności akcji zobowiązanego z opcji<sup>78</sup>.

Z uwagi na fakt, że rozstrzygnięcie nie jest jednoznaczne, autor niniejszego rozdziału uważa za uzasadnione wprowadzanie do statutu dodatkowych rozwiązań wzmacniających ograniczający skutek opcji zgodnie z poglądem P. Mazura, aby zminimalizować ryzyko nieuwzględnienia ewentualnego powództwa o uchylenie uchwały sprzecznej ze statutem spółki.

## Podsumowanie

Pomimo że opcje *call* i *put* nie doczekały się kodeksowego uregulowania, ich popularność w umowach z zakresu *private equity* jest niezwykle wysoka ze względu na wiele praktycznych zastosowań i przede wszystkim uniwersalność. Opcje mogą służyć jako narzędzie do wyjścia z inwestycji, rozwiązywania sporów, zabezpieczenia prawidłowości realizacji procesu inwestycyjnego, czy wentyla na wypadek niepowodzenia przedsięwzięcia.

O ile kwestia swobody wyboru formy, jaką opcje mogą przybierać, została rozstrzygnięta wielokrotnie przez Sąd Najwyższy, należy uznać, że najczęściej występującymi są te przybierające formę oferty (oraz jej hybrydę, powiązaną z umową ofertową) oraz umowy przedwstępnej.

Instytucji towarzyszy wiele sporów doktrynalnych, w szczególności w zakresie opcji wprowadzanych do statutu spółki akcyjnej. W przypadku spółki z ograniczoną odpowiedzialnością i prostej spółki akcyjnej nie ma zastosowania teoria statutu materialnego i formalnego, jednak wiele innych zagadnień nie jest ostatecznie wyjaśnionych.

Choć istnieje orzecznictwo w zakresie opcji *call* i *put*, to jednak wydaje się, że z uwagi na fakt, iż znaczna część sporów z umów w zakresie *private equity* poddawana jest pod rozstrzygnięcie przez sądy arbitrażowe, biblioteka rozstrzygnięć mogłaby być większa.

Jak wskazano powyżej, opcje najczęściej zastrzegane są w parze z innymi instrumentami. W celu osiągnięcia konkretnych efektów strony mogą chcieć zastrzec równolegle inne postanowienia, które umożliwiłyby dodatkowo zabezpieczenie udziałów objętych np. opcją *call* przed wcześniejszym zbyciem. Niniejszy rozdział stanowi integralną część przedmiotowej publikacji, której celem jest

---

<sup>78</sup> *Ibidem.*

kompleksowe ukazanie mechanizmów stosowanych w umowach *private equity*, a w szczególności przy realizacji inwestycji typu *venture capital*.

## Bibliografia

### Literatura przedmiotu

- Bączyk M., Jakubiec A., Katner P., Romanowski M., *Umowy związane z obrotem papierami wartościowymi na rynku kapitałowym* [w:] W.J. Katner (red.), *System Prawa Prywatnego. Tom 9. Prawo zobowiązań – umowy nienazwane*, Warszawa 2018.
- Chłopecki A., *Opcje i transakcje terminowe. Zagadnienia prawne*, Warszawa 2001.
- Gasiński Ł., *Z problematyki ograniczenia zbywalności udziałów w spółce z ograniczoną odpowiedzialnością. Glosa do wyroku SN z dnia 1 grudnia 2011 r., I CSK 132/11*, Glosa 2013, nr 2.
- Gliniecki B. [w:] M. Balwicka-Szczyrba, A. Sylwestrzak (red.), *Kodeks cywilny. Komentarz aktualizowany*, LEX/el. 2024.
- Gutowski M., *Umowa opcji*, Kraków 2003.
- Jaraczewski M., *ESOPy – jak w praktyce działa przyznawanie udziałów w start-upie?* [online:] <https://startup.pfr.pl/artykul/esopy-jak-w-praktyce-dziala-pryzyznawanie-udzialow-w-start-upie> [dostęp: 20.06.2024].
- Katner W.J. (red.), *System Prawa Prywatnego. Tom 9. Prawo zobowiązań – umowy nienazwane*, Warszawa 2023.
- Koffman L., MacDonald E., *The Law of Contract*, Oxford 2010.
- Krajewski M., *Zobowiązania rezultatu i starannego działania (próba alternatywnego ujęcia)*, Państwo i Prawo 2000, nr 8.
- Mazur P., *Wybrane problemy związane ze stosowaniem opcji put oraz opcji call w statutach spółek akcyjnych*, Przegląd Prawa Handlowego 2020, nr 9.
- Modzelewska L. [w:] Z. Jara (red.), *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*, Legalis 2020.
- Morawski L., *Zasady wykładni prawa*, Toruń 2010.
- Opalski A. (red.), *Kodeks spółek handlowych. Tom IIA. Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością. Komentarz. Art. 151–226*, Warszawa 2018.
- PFR Ventures, Inovo, raport „Transakcje na polskim rynku VC w 2022 roku”, 2023 r. [online:] [https://psik.org.pl/images/Dane-i-raporty/Publikacje-czlonkow/Transakcje\\_VC\\_na\\_polskim\\_ryнку\\_w\\_2022\\_2.pdf](https://psik.org.pl/images/Dane-i-raporty/Publikacje-czlonkow/Transakcje_VC_na_polskim_ryнку_w_2022_2.pdf) [dostęp: 20.06.2024].
- Plesiński P., *Umowa opcji call i put w transakcjach fuzji i przejęć*, Warszawa 2024.
- Popiołek W. [w:] K. Pietrzykowski (red.), *Kodeks Cywilny. Tom I. Komentarz. Art. 1–449<sup>10</sup>*, Warszawa 2015.

- Rapala R., Czarnota A., *Klauzula deadlock w umowach wspólników*, Rzeczpospolita z 15 grudnia 2022 r. [online:] <https://pro.rp.pl/biznes/art37611321-klauzula-deadlock-w-umowach-wspolnikow> [dostęp: 21.06.2024].
- Rogers J.S., Young K.G., *The Law of Contracts. Cases and Materials*, New York 2017 [za:] Mazur P., *Wybrane problemy związane ze stosowaniem opcji put oraz opcji call w statutach spółek akcyjnych*, *Przegląd Prawa Handlowego* 2020, nr 9.
- Romanowski M., *Charakter prawny kontraktu opcyjnego*, *Przegląd Prawa Handlowego* 1999, nr 5.
- Rzeszut P., *Skuteczne techniki mediacyjne podczas pojawienia się impasu w mediacji* [w:] C. Rogula, A. Zemke-Górecka A. (red.), *Mediacja w praktyce mediatora i pełnomocnika*, Warszawa 2021.
- Sołtysiński S. (red.), *System Prawa Prywatnego. T. 17B. Prawo spółek kapitałowych*, Warszawa 2016.
- Stec M. (red.), *System Prawa Prywatnego. Tom 5a. Prawo umów handlowych*, Warszawa 2020.
- Szłęczak A., Mazur P., *Wybrane umowy w transakcjach Mergers & acquisitions (share deals) w świetle k.c. i k.s.h.*, Warszawa 2022.
- Treszkiewicz P., *Instrumenty pochodne* [w:] M. Stec (red.), *System Prawa Handlowego. Tom 4. Prawo instrumentów finansowych*, Warszawa 2016.
- Wiaderek G., *Przenoszenie praw z opcji*, *Głosa* 1997, nr 3.

## Orzecznictwo

- Wyrok SN z 7.12.2007 r., III CSK 195/07, *Legalis/el.*
- Wyrok SN z 1.12.2011 r., I CSK 132/11, *LEX* nr 1129069.
- Wyrok SN z 11.03.2016 r., I CSK 161/15, *Legalis/el.*
- Wyrok SN z 15.12.2017 r., III CSK 321/16, *LEX* nr 2558232.
- Wyrok SA w Krakowie z 12.03.1996 r., I ACr 87/96. *Legalis/el.*
- Wyrok SA w Warszawie z 10.10.2014 r., I ACa 437/14, *Legalis/el.*
- Wyrok SA w Białymstoku z 14.03.2018 r., I Aga 49/18, *Legalis/el.*
- Wyrok SA w Poznaniu z 2.04.2014 r., I ACa 115/14, *LEX* nr 1498988.

Start-upy, rozumiane jako rozwojowe przedsięwzięcia gospodarcze mające służyć wprowadzaniu na rynek innowacyjnych produktów lub usług, mają duże znaczenie dla rozwoju gospodarki. Pomimo nastawienia na relatywnie krótką działalność oraz stosunkowo wysokie ryzyko biznesowe z nimi związane, mają duże znaczenie dla współczesnej gospodarki opartej na stałym poszukiwaniu innowacyjnych rozwiązań przy wykorzystaniu nowych technologii. Funkcjonowanie start-upów generuje swoiste problemy prawne, w tym kontraktowe, wymagające spojrzenia skupionego właśnie na tej formie działalności gospodarczej.

***dr hab. Grzegorz Materna, prof. INP PAN***

Umowy inwestycyjne w start-upach mają kluczowe znaczenie z punktu widzenia zabezpieczenia interesów właścicieli oraz inwestorów. Postanowienia umowy regulują prawa i obowiązki zarówno inwestorów, jak i założycieli start-upów. Dlatego tak ważny jest wybór właściwych postanowień w celu zabezpieczenia interesów właścicieli, a jednocześnie możliwości rozwoju start-upów. Autorzy omawiają najważniejsze klauzule umów inwestycyjnych oraz przykłady ich zastosowania.

W monografii podjęto aktualny temat badawczy mający istotne znaczenie z punktu widzenia praktyki obrotu gospodarczego.

***dr hab. Joanna Pawlikowska***



ISBN 978-83-66723-79-5



9 788366 723795

DOI 10.26399/978-83-66723-80-1