

*ARTUR RZEMPAŁA*

**Akademia Morska w Szczecinie**

*ZDZISŁAW WOJDYŁA*

**Remech sp. z o.o. w Policach**

*JOANNA RZEMPAŁA*

**Uniwersytet Szczeciński**

## **ZBYCIE UDZIAŁÓW W CELU UMORZENIA JAKO INSTRUMENT OPTIMALIZACJI WARTOŚCI KAPITAŁÓW SPÓŁKI – PRAKTYCZNE ASPEKTY**

### **Streszczenie**

W artykule przedstawiono praktyczne możliwości zastosowania koncepcji umorzenia udziałów jako instrumentu optymalizacji wartości kapitałów na przykładzie przedsiębiorstwa „Transtech” sp. z o.o., działającego w ramach grupy kapitałowej ZCh „Police” SA.

Przedstawione w artykule argumenty wskazują na ekonomiczne uzasadnienie realizacji koncepcji, z jednoczesnym podkreśleniem złożoności realizacji procesu. Celem artykułu jest przedstawienie na przykładzie spółki kapitałowej problematyki umorzenia udziałów za wynagrodzeniem, z jednoczesnym obniżeniem kapitału zakładowego jako narzędzia optymalizacji struktury kapitałowej.

**Słowa kluczowe:** umorzenie udziałów, optymalizacja, wartość kapitałów

### **1. Sytuacja ekonomiczna „Transtech” sp. z o.o.**

Spółka „Transtech” jest podmiotem w 100% zależnym, działającym w ramach grupy kapitałowej ZCh „Police” SA. Spółka powstała w 2001 roku

w ramach realizacji procesu restrukturyzacji w formie outsourcingu kapitałowego ZCh „Police” SA, przejmując jednocześnie majątek oraz pracowników zatrudnionych dotychczas w Zakładzie Transportu Samochodowego. Sytuacja bilansowa spółki „Transtech” na dzień 30 kwietnia 2010 roku przedstawiała się następująco (tabela 1).

Tabela 1

## Podstawowe dane bilansowe „Transtech” sp. z o.o. (zł)

Aktywa trwałe	6 394 683
Aktywa obrotowe	9 374 675
w tym środki pieniężne i inne aktywa finansowe	1 415 096
Należności krótkoterminowe	7 253 632
Razem aktywa	15 769 358
Kapitał (fundusz) własny	9 465 711
Kapitał (fundusz) zapasowy	0
Strata netto z lat ubiegłych	3 968 087
Zysk netto	343 948
Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	6 303 646
Zobowiązania krótkoterminowe	4 242 405
Razem pasywa	15 769 358
Kapitał własny – aktywa trwałe =	3 071 028
Nadwyżka pieniężna	
Środki pieniężne + należności ogółem – zobowiązania ogółem =	4 717 280

Źródło: opracowanie własne.

Z przedstawionych powyżej danych wynika, że:

- „Transtech” sp. z o.o. dysponuje stosunkowo wysokimi kwotami wolnych środków pieniężnych,
- spółka wykazuje skumulowaną stratę z działalności z poprzednich lat obrotowych,
- za ostatni rok obrotowy spółka wygenerowała dodatni wynik finansowy.

Identyfikacja ww. okoliczności pozwala przyjąć, że optymalizacja struktury kapitałowej „Transtechu” powinna polegać na obniżeniu występujących w spółce wolnych kwot środków pieniężnych, w sposób zgodny z przepisami prawa handlowego i cywilnego z jednoczesnym uwzględnieniem założenia, że czynności te nie powinny pozbawić spółki możliwości dalszego prowadzenia działalności.

## 2. Efekty realizacji koncepcji zbycia udziałów w celu umorzenia z jednoczesnym obniżeniem kapitału zakładowego

Obniżenie kapitału nie powinno odebrać spółce możliwości prawidłowego funkcjonowania, co oznacza, że obniżenie to nie powinno być wyższe niż różnica pomiędzy obecną wartością kapitałów własnych a wartością aktywów trwałych. Ograniczenie to wynika z konieczności zachowania tzw. złotej reguły bilansowej. Odnosząc powyższe do sytuacji „Transtechu”, można stwierdzić, że obniżenie kapitału nie powinno być większe niż 3 071 028,40 zł (tj. 9 465 711,51 zł – 6 394 683,11 zł).

Dokonanie obniżenia kapitału zakładowego z jednoczesnym umorzeniem udziałów spółki jest praktyką typową w przypadku, gdy w ocenie udziałowców spółki jej kapitał zakładowy jest nadmierny w stosunku do potrzeb wynikających z realizowanych przedsięwzięć, a zwrócony majątek przypadający na prawa udziałowe może być korzystniej ulokowany w inny sposób. Decyzja pod względem formalnym jest w zasadzie swobodna i podlega ograniczeniom jedynie w zakresie możliwości zaspokojenia lub zabezpieczenia wierzycieli spółki. Określone parametry mogą bowiem wykazać, że częściowe lub nawet znaczne obniżenie kapitału zakładowego poprzez umorzenie części udziałów nie stanowi zagrożenia dla spółki, przeciwnie – optymalizacja struktury kapitałowej poprzez obniżenie kapitału zakładowego może przynieść korzyści wspólnikowi bez uszczerbku dla spółki, a nawet poprawę wskaźników rentowności jej działalności.

Uzyskane przez „Transtech” wartości wskaźników płynności w latach 2010–2011 przedstawiono w poniższej tabeli.

Tabela 2

Wskaźniki płynności „Transtech” sp. z o.o. w okresie 2010–2011

Wskaźnik	2010				2011.		
	31.03.	30.06	30.09	31.12	31.03	30.06	31.07
Płynność szybka (1.0–1.5)	2,068	2,183	2,342	2,214	2,049	2,504	2,366
Płynność bieżąca (1.5–2.0)	2,153	2,263	2,407	2,290	2,101	2,558	2,431

Źródło: opracowanie własne.

Z prezentowanej powyżej tabeli wynika, że spółka wykazuje strukturalną nadpłynność finansową. Szacuje się, że po umorzeniu, wskaźniki płynności i rentowności „Transtechu” przyjmą wartości określone w tabeli 3

Tabela 3

Wskaźniki płynności i rentowności „Transtech” sp. z o.o. po umorzeniu udziałów

Wskaźnik	Przed umorzeniem	Po umorzeniu
Płynność szybka (1.0–1.5)	2,366	1,665
Płynność bieżąca (1.5–2.0)	2,431	1,730
ROA (Rentowność aktywów)	2,55%	3,07%
ROE (Rentowność kapitałów własnych)	4,07%	5,60%

Źródło: opracowanie własne.

Z przedstawionej powyżej tabeli wynika, że po dokonaniu operacji umorzenia udziałów z jednoczesnym obniżeniem kapitału zakładowego wskaźniki płynności bieżącej przyjmą wartość w optymalnym przedziale, a wskaźniki rentowności ROA i ROE ulegną zwiększeniu.

### 3. Procedura realizacji koncepcji morzenia udziałów

Zbycie przez Zakłady Chemiczne „Police” SA udziałów w spółce zależnej, nawet na rzecz samej spółki zależnej w celu ich umorzenia, wymaga zachowania ścieżki korporacyjnej zgodnej z zapisami Statutu ZCh „Police” SA, tj. uchwały Rady Nadzorczej oraz zgody Walnego Zgromadzenia.

Realizacja przedsięwzięcia wymaga, zgodnie z przepisami kodeksu spółek handlowych, dokonania następujących czynności<sup>1</sup>:

- podjęcia uchwały o umorzeniu udziałów,
- podjęcia uchwały o obniżeniu kapitału zakładowego,
- zawarcia umowy zbycia udziałów,
- przeprowadzenia postępowania konwokacyjnego,
- dokonania rejestracji obniżenia kapitału zakładowego.

<sup>1</sup> Ustawa z 15 września 2000 r. *Kodeks spółek handlowych*, DzU 2000, nr 94, poz. 1037.

### **3.1. Uchwała o umorzeniu udziałów**

Umorzenie jest czynnością zmierzającą do unicestwienia części bądź wszystkich udziałów i powoduje w konsekwencji likwidację określonej części kapitału zakładowego lub samych udziałów. Stosując różne kryteria, można wskazać różnorodne rodzaje umorzeń: dobrowolne i przymusowe, odpłatne i bez wynagrodzenia, z obniżenia kapitału zakładowego i z czystego zysku, umorzenie automatyczne i sankcyjne. Najbardziej ogólnym warunkiem dopuszczalności dokonania umorzenia w jakimkolwiek trybie jest, aby umowa zawierała stosowne postanowienia w tym zakresie. W przypadku umorzenia dobrowolnego opiera się ono na zgodnym zamiarze współnika oraz spółki. Treść art. 199 § 1 ksh określa umorzenie dobrowolne jako dokonywane w drodze nabycia udziału przez spółkę. Z drugiej strony, zgodnie z art. 199 § 2 ksh, umorzenie udziału wymaga uchwały zgromadzenia wspólników, która powinna określać w szczególności podstawę prawną umorzenia (przepis aktu założycielskiego bądź umowy) i wysokość wynagrodzenia przysługującego wspólnikowi za umorzony udział. Konstrukcja umorzenia dobrowolnego wyraźnie zakłada, że dochodzi ono do skutku w drodze umowy pomiędzy spółką a wspólnikiem.

W praktyce ukształtowała się procedura obniżania kapitału zakładowego finansowanego z umorzenia udziałów w taki sposób, że podjęcie uchwały o ich umorzeniu za zgodą współnika tworzy stosunek zobowiązaniowy, w ramach którego wspólnik jest zobligowany dopiero następnie przenieść na spółkę własność udziałów.

### **3.2. Uchwała o obniżeniu kapitału zakładowego**

Zgodnie z art. 263 § 1 ksh uchwały o obniżeniu kapitału zakładowego powinny określać wysokość, o jaką kapitał zakładowy ma być obniżony, oraz sposób obniżenia (w praktyce wskazuje również, które udziały podlegać będą unicestwieniu oraz ich wartość nominalną). Sposobem obniżenia będzie zatem wskazanie, że obniżenie kapitału dokonane zostaje przez umorzenie określonej ilości udziałów, nabytych uprzednio przez spółkę. Uchwała o obniżeniu kapitału zawsze oznacza zmianę umowy spółki (aktów założycielskich), stąd konieczne będzie notarialne zaprotokołowanie uchwał oraz dokonanie rejestracji obniżenia w Krajowym Rejestrze Sądowym. Nadto przyjęte jest, że uchwała powinna wskazywać cel obniżenia kapitału. Cel obniżenia należy utożsamiać z celem gospodarczym. Z celu wynikają zatem skutki, jakie powoduje ono dla majątku spółki, a więc że

kwota uzyskana z obniżenia zostanie zwrócona wspólnikowi, a nie przeznaczona na pokrycie straty bilansowej.

### **3.3. Umowa zbycia udziałów**

Kolejną czynnością w ramach procedury powinno być, jak wspomniano, zawarcie umowy zbycia udziałów. Umowa powinna czynić zadość zarówno wymogom co do treści typowej umowy zbycia udziałów, jak i wymogom formalnym, dla swej ważności winna zostać zawarta w formie kwalifikowanej – pisemnej z podpisami notarialnie poświadczonymi (art. 180 ksh). Umowy te muszą nadto wskazywać, że nabycie dokonywane jest celem umorzenia. Powiązanie zbycia udziałów oraz procedury umorzeniowej nakazuje również odnieść się do ceny zbycia jako surogatu wynagrodzenia umorzeniowego. Strony będą miały pełną swobodę odnośnie do ustalania wysokości wynagrodzenia umorzeniowego (w praktyce przyjmuje się wartość zgodną z wyceną dokonaną przez rzeczoznawcę).

### **3.4. Postępowanie konwokacyjne**

Ponieważ obniżenie kapitału zakładowego spółki może nieść potencjalne zagrożenie dla jej wierzycieli, kolejnym etapem procedury obniżenia kapitału jest postępowanie konwokacyjne (264 § 1 ksh). Rozpoczyna się od ogłoszenia kierowanego przez spółkę do jej wierzycieli.

Ogłoszenie zawiera informację o podjęciu uchwały o obniżeniu kapitału zakładowego i wezwanie wierzycieli do wniesienia sprzeciwu, jeżeli nie zgadzają się na obniżenie. Nie jest wystarczające samo powiadomienie o obniżeniu kapitału ani wezwanie do wniesienia sprzeciwu bez informacji o obniżeniu. Ogłoszenie powinno zostać opublikowane w Monitorze Sądowym i Gospodarczym. Nie może go zastąpić zawiadomienie skierowane bezpośrednio do wierzycieli.

Przepisy nie precyzują treści ogłoszenia. W zasadzie można stwierdzić, że wystarczy wskazanie kwoty obniżenia, nie jest natomiast niezbędne ujawnienie jego sposobu ani celu obniżenia. O ile jednak sposób obniżenia pozostaje bez wpływu na interes wierzycieli spółki, o tyle cel obniżenia może być dla wierzycieli istotny (zwrot wkładów, pokrycie strat) i jego wskazanie może leżeć w interesie spółki, gdyż może stanowić podstawę dla powstrzymania się przez wierzycieli od wniesienia sprzeciwu.

Ogłoszenie powinno wskazywać termin do wniesienia sprzeciwu. Trzymiesięczny termin kodeksowy, liczony od dnia publikacji ogłoszenia, nie może zostać przez spółkę skrócony, gdyż oznaczałoby to ograniczenie praw wierzycieli w postępowaniu konwokacyjnym. Dopuszczalne jest natomiast wydłużenie tego terminu, co jednak w praktyce zdarza się nader rzadko, gdyż w interesie spółki leży zazwyczaj jak najszybsze zakończenie postępowania konwokacyjnego.

Ewentualne sprzeciwy wierzycieli będą kierowane do spółek, a nie do sądu rejestrowego. Ten bada bowiem prawidłowość przeprowadzenia postępowania konwokacyjnego dopiero po złożeniu przez spółki wniosków o rejestrację obniżenia kapitału zakładowego. Przepisy ksh nie przewidują szczególnej formy sprzeciwu, może zatem zostać wniesiony w jakiegokolwiek formie. Ze względów dowodowych jednak jest zwykle zgłaszany w formie pisemnej. Upływ terminu do wniesienia sprzeciwu powoduje wygaśnięcie prawa wierzyciela. Sprzeciw zgłoszony po terminie pozostanie bez wpływu na przebieg procedury obniżenia kapitału.

Brak reakcji ze strony wierzyciela na ogłoszenie i wezwanie oznacza, że zgadza się on na obniżenie kapitału, jeżeli jednak złożył sprzeciw w wymaganym terminie, powinien zostać zaspokojony albo zabezpieczony. Wybór sposobu rozliczenia się z wierzycielem zależy od charakteru wierzytelności i decyzję w tym zakresie podejmuje zarząd. Zasadniczo powinny zostać zaspokojone wierzytelności wymagalne i niesporne<sup>2</sup>.

### **3.5. Postępowanie rejestracyjne**

Wniosek o rejestrację obniżenia kapitału zakładowego zgłasza się do KRS wraz z uchwałą o obniżeniu, dowodem należytego zawiadomienia wierzycieli (wskazanie ogłoszenia w MSiG) oraz oświadczeniem wszystkich członków zarządu stwierdzającym, że wierzyciele, którzy w terminie zgłosili sprzeciw, zostali właściwie zaspokojeni lub zabezpieczeni (art. 265 § 2 ksh).

Sąd rejestrowy bada wniosek przede wszystkim pod kątem prawidłowości formalnej. Zgodność rzeczową bada w postępowaniu wyjaśniającym, jeżeli powźmie wątpliwości, co do zgodności danych zawartych we wniosku i stanem rzeczywistym. Kontrola ma zatem zakres ograniczony, jednakże w przypadku,

---

<sup>2</sup> Zob. A. Rzempała, J. Rzempała, *Optymalizacja struktury kapitałowej jako narzędzie zarządzania wartością portfela aktywów grupy kapitałowej*, w: P. Niedzielski, K.B. Matusiak (red.), *Strategiczne podstawy przedsiębiorczości opartej na wiedzy*, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2011, s. 176–180.

gdy wierzyciel (pomimo że nie jest uczestnikiem postępowania) powiadomi sąd rejestrowy o fakcie braku zaspokojenia czy zabezpieczenia, okoliczność taka jest przeszkodą dla dokonania wpisu. Sąd rejestrowy odmówi zatem wpisu, jeżeli twierdzenia wierzyciela uzna za zasadne. Ciężar dowodu spoczywa w tym przypadku na wierzycielu.

Obniżenie kapitału zakładowego, jako zmiana aktu założycielskiego (umowy spółki), jest skuteczne z chwilą dokonania wpisu w KRS<sup>3</sup>.

## **Wnioski**

1. Koncepcja umorzenia udziałów za wynagrodzeniem, z jednoczesnym obniżeniem kapitału zakładowego, jest jedną z form optymalizacji wartości kapitałów spółek wchodzących w skład grupy kapitałowej.
2. Jej zastosowanie w praktyce ma miejsce w przypadku, gdy w ocenie udziałowców kapitał zakładowy oraz własny spółki jest nadmierny w stosunku do potrzeb wynikających z realizowanych przedsięwzięć.
3. Atrakcyjność projektu polega na możliwości utrzymania przez „Transtech” sp. z o.o. wskaźników płynności na optymalnym poziomie z jednoczesną poprawą wskaźników rentowności aktywów i kapitałów własnych.
4. Wartość dodana uwzględnia możliwość zaangażowania uwolnionego kapitału w inne projekty związane z restrukturyzacją grupy kapitałowej ZCh „Police” SA.
5. Opisane w artykule aspekty prawne i wynikająca z nich konieczność realizacji poszczególnych etapów wskazuje na stosunkowo wysoki stopień złożoności procesu umorzenia udziałów<sup>4</sup>.

## **Literatura**

Piszcz M., Lis M., *Optymalizacja struktur kapitałowych wybranych pótek z wyłącznym udziałem ZCh „Police” SA*, Poznań 2004.

---

<sup>3</sup> Zob. M. Piszcz, M. Lis, *Optymalizacja struktur kapitałowych wybranych pótek z wyłącznym udziałem ZCh „Police” SA*, Poznań 2004, s. 14.

<sup>4</sup> Zob. A. Rzempala, Z. Wojdyła, J. Rzempala, *Umorzenie udziałów jako instrument optymalizacji struktury kapitałowej – aspekty praktyczne*, w: D. Zarzecki (red.), *Zarządzanie finansami. Upowszechnianie i transfer wyników badań*, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2012, s. 351–357.



Rzempala A., Wojdyła Z., Rzempala J., *Umorzenie udziałów jako instrument optymalizacji struktury kapitałowej – aspekty praktyczne*, w: D. Zarzecki (red.), *Zarządzanie finansami. Upowszechnianie i transfer wyników badań*, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2012.

Rzempala A., Rzempala J., *Optymalizacja struktury kapitałowej jako narzędzie zarządzania wartością portfela aktywów grupy kapitałowej*, w: P. Niedzielski, K.B. Matusiak (red.), *Strategiczne podstawy przedsiębiorczości opartej na wiedzy*, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2011.

Ustawa z 29 września 1994 r. o rachunkowości, DzU 2002, nr 76, poz. 694.

Ustawa z 15 września 2000 r. *Kodeks spółek handlowych*, DzU 2000, nr 94, poz. 1037.

Ustawa z 5 lutego 1992 r. o podatku dochodowym od osób prawnych, DzU 2000, nr 54, poz. 654.

## **SALE OF SHARES FOR REDEMPTION AS AN INSTRUMENT OF OPTIMIZATION OF VALUE OF THE COMPANY – PRACTICAL ASPECTS**

### **Summary**

Sale of shares in order to redeem for reward, while reducing the share capital, is one of the practical forms of optimizing value of companies incorporated in the capital groups.

Implementing the concept of redemption of shares required for a series of formal action is prescribed by the Commercial Companies Code. Presented in the paper aspects of accounting – tax confirmed the economic justification for the use to redeem the shares at a lower capital as an effective form of management of cash flows within the group.

**Keywords:** redemption of shares, optimization, the value of capital

*Translated by Artur Rzempala, Zdzisław Wojdyła, Joanna Rzempala*

