Inwestycje w trudnych czasach, czyli jak bezpiecznie przejąć przedsiębiorstwo

Po analizie kolejnych prognoz gospodarczych może się wydawać, że obecna niepewna sytuacja na rynku nie zachęca inwestorów do planowania nowych przedsięwzięć. Tymczasem również w ciężkich czasach pojawiają się możliwości inwestycyjne rokujące szanse na nieprzeciętne zyski. W końcu nawet trudności finansowe danego podmiotu, mogą stanowić świetną okazję dla inwestora, który zainteresowany jest przejęciem przedsiębiorstwa lub nabyciem znacznego pakietu jego akcji lub udziałów. Zanim jednak sfinalizuje się transakcję należy pamiętać o przestrzeganiu **kilku ważnych zasad, które pozwolą zwiększyć bezpieczeństwo lokowanych środków oraz prawidłowo przygotować się do procesu inwestycyjnego.**

Ustalenie warunków negocjacji

Zazwyczaj przedsiębiorcy rozważający pozyskanie finansowania dla nowych przedsięwzięć lub sprzedaż przedsiębiorstwa przygotowują i przedstawiają potencjalnym inwestorom wstępne informacje dotyczące danego podmiotu lub planowanego projektu. Gdy ich oferta spotka się z zainteresowaniem, strony powinny ustalić wstępne warunki, które pozwolą im na profesjonalne przygotowanie się do transakcji. Warto zatem określić harmonogram czasowy, zakres informacji, które mają być udostępnione do analizy, a także uzgodnić działania, które może podjąć inwestor, by zbadać rzeczywistą sytuację przedsiębiorstwa. Stronie sprzedającej zwykle zależy na zabezpieczeniu tajemnic przedsiębiorstwa przed ich ujawnieniem osobom trzecim, gdyż mogłoby to narazić ją na duże straty. W konsekwencji zawierane są porozumienia zobowiązujące strony do zachowania poufności (non-disclosure agreement). Ich nieprzestrzeganie może spowodować nałożenie wysokich kar umownych na stronę, która dopuszcza się naruszenia uzgodnionych warunków. Kwestie dotyczące ochrony informacji poufnych w sposób bardzo ogólny uregulowane są także w przepisach kodeksu cywilnego.

Art. 72^2 § 2 Kodeks cywilny

W razie niewykonania lub nienależytego wykonania obowiązków dotyczących nieujawniania, nieprzekazywania oraz niewykorzystywania do celów własnych informacji udostępnionych z zastrzeżeniem poufności, można domagać się naprawienia szkody oraz wydania utraconych korzyści.

Prowadzenie procesu negocjacji oraz sporządzenie niezbędnej dokumentacji wiąże się z kosztami. Zatem inwestor powinien pomyśleć także o zapewnieniu sobie prawa wyłączności w określonym przedziale czasu. Pozwoli to uniknąć sytuacji, w której przedsiębiorstwo czy też udziały w spółce zostaną sprzedane innej osobie, która zaproponuje wyższą cenę czy szybciej podejmie decyzję. Może się także okazać, że nielojalny kontrahent zainicjował prowadzenie rozmów lub uczestniczył w nich z naruszeniem dobrych obyczajów

i w ogóle nie miał zamiaru zawrzeć umowy. Zamiast tego przykładowo chciał jedynie sprawdzić wartość rynkową swojej firmy, uzyskać dodatkowe informacje o sytuacji na rynku albo przeszkodzić pozyskaniu finansowania przez konkurencyjną firmę. W takiej sytuacji warto pamiętać, że inwestor, który poniósł szkodę związaną z tym, że liczył na zawarcie umowy, będzie mógł dochodzić odpowiedniej rekompensaty finansowej.

Odpowiedzialność za długi

Z kolei zapłaty od inwestora mogą żądać wierzyciele przejętego przedsiębiorstwa, gdyż odpowiada on za długi związane z jego prowadzeniem, nawet jeżeli powstały zanim doszło do zawarcia umowy. Jak zatem można się zabezpieczyć przed nietrafioną inwestycją i spłatą niechcianego zadłużenia? Pewnie niejeden zagrożony nabywca mógłby zasugerować, by uregulować w umowie, że nie będzie ponosił odpowiedzialności za długi, które powstały bez jego winy czy też wiedzy przed dniem przejęcia przedsiębiorstwa. Takie rozwiązanie jest proste i kuszące. Niestety nie przyniesie oczekiwanych rezultatów, gdyż jest niezgodne z obowiązującymi przepisami prawa. Zabraniają one umownego wyłączenia lub ograniczenia odpowiedzialności nabywcy za długi przedsiębiorstwa bez zgody wierzyciela, a – jak wiadomo – szanse na jej uzyskanie są raczej niewielkie. Jest jednak inna możliwość. Otóż inwestor może uchylić się od odpowiedzialności w sytuacji, gdy nie miał wiedzy o zobowiązaniach przedsiębiorstwa, ale podjął niezbędne czynności, by je ustalić i zachował w tym zakresie tzw. należytą staranność. Zatem gdy pewne informacje zostały przed nim ukryte przez nielojalnego kontrahenta i nie miał sposobności ich zweryfikowania, nie będzie odpowiadał za długi.

Art. 55[4] Kodeks cywilny

Nabywca przedsiębiorstwa jest odpowiedzialny solidarnie ze zbywcą za jego zobowiązania związane z prowadzeniem przedsiębiorstwa.

Due Diligence

By uniknąć wątpliwości co do zachowania należytej staranności w działaniu, inwestor, gdy tylko strony osiągną już wstępne porozumienie co do negocjacji, powinien niezwłocznie przystąpić do wnikliwego badania przejmowanego przedsiębiorstwa. Zakres badania (due diligence) powinien być dostosowany do specyfiki przedsiębiorstwa oraz oczekiwań inwestora, które powinny być ustalane przy udziale profesjonalnego doradcy mającego doświadczenie w tym zakresie. Dzięki temu wyniki analizy będą stanowiły niezastąpione narzędzie dla osoby je zlecającej w dalszym planowaniu inwestycji oraz ocenie ryzyka z nią związanego. W każdym przypadku w badaniu należy uwzględnić ryzyka prawne i podatkowe, gdyż wpływają na decyzję dotyczącą opłacalności inwestycji. Powinny także znaleźć się szczegółowe informacje dotyczące aktywów i pasywów danego podmiotu oraz warunków kluczowych kontraktów przez niego realizowanych. Konieczna jest także analiza kwestii związanych z zatrudnieniem, gdyż może się okazać, że przejmuje się przedsiębiorstwo, w którym obowiązują regulaminy pracy czy wynagradzania, które w znaczny sposób ograniczają możliwości decyzyjne pracodawcy i podnoszą koszty działalności. Problemy dla inwestora mogą wynikać również z nierozwiązanych sporów z pracownikami i nieprzestrzegania przepisów prawa pracy przez zbywcę przedsiębiorstwa. Dokonując kompleksowego badania przedsiębiorstwa, inwestor niejednokrotnie podejmuje także próbę oceny perspektyw i strategii jego rozwoju na danym rynku oraz możliwości generowania dochodów, co wpływa na ustalenie ceny.

Umowa zbycia i klauzule earn out

Gdy wyniki audytu są satysfakcjonujące, strony powinny ostatecznie uzgodnić warunki transakcji i zawrzeć umowę regulującą przejęcie przedsiębiorstwa. Z zasady przyjmuje się, że taka umowa dotyczy wszystkiego co wchodzi w skład przedsiębiorstwa (tzn. wszystkich jego składników), choć nie zawsze tak jest. Warto zatem zwrócić uwagę czy w danym przypadku nie znajdują zastosowania szczegółowe regulacje albo czy w umowach nie ma zakazów cesji, które mogą być przyczyną przykrych niespodzianek dla inwestora. Poza tym jeżeli strony nie chcą, by umowa obejmowała całe przedsiębiorstwa, powinny to precyzyjnie uregulować.

Art. 55[2] Kodeks cywilny

Czynność prawna mająca za przedmiot przedsiębiorstwo obejmuje wszystko, co wchodzi w jego skład, chyba że co innego wynika z treści czynności prawnej albo z przepisów szczególnych.

Wskazanie i omówienie typowych klauzul, które zabezpieczają lub powodują zagrożenia dla nabywcy lub zbywcy przedsiębiorstwa, przekracza ramy niniejszego artykułu. Wspomnę więc tylko o jednej – klauzuli earn out, która pozwala uzależnić cenę przedsiębiorstwa od wyników finansowych, a tym samym zmniejsza niebezpieczeństwo związane ze spadkiem jego wartości. Wprowadzając tę klauzulę strony mogą na przykład ustalić, że cena zbycia przedsiębiorstwa będzie podzielona na dwie części. Pierwsza z nich będzie miała wartość stałą i będzie przekazywana zbywcy już w momencie podpisania umowy. Z kolei druga będzie wartością zmienną, stanowiącą funkcję uzyskanych ustalonych przez strony rezultatów ekonomicznych i będzie uiszczana dopiero po upływie pewnego okresu, który nazywany jest okresem przejściowym, bądź okresem earn out.

Dobrze zaplanowane inwestycje dają szanse na osiągniecie zysków. Gdy jednak są przeprowadzane bez należytego przygotowania i analizy niosą ze sobą duże ryzyko porażki. Zatem zarówno w toku negocjacji jak i przy zawieraniu umów trzeba zmierzać do wyjaśnienia wszelkich wątpliwości i myśleć o zabezpieczeniu w sposób należyty własnych interesów.

Magdalena Gromaszek
Radca prawny

GROMASZEK
KANCELARIA PRAWNA