

PRAGMATIQ
kancelaria prawna

PoradnIQ transakcyjny

PoradnIQ transakcyjny

Autorzy: Karolina Kulińska-Polak, Karolina Matkowska,
Tomasz Rutkowski, Paweł Skurzyński, Rafał Szymkowiak, Kacper Ziniak

Spis treści

Wstęp ... 4

Przygotowanie do sprzedaży firmy ... 5

Czy firma nadaje się do sprzedaży? ... 6
Jak wycenić biznes? ... 8
Na czym polega metoda majątkowa? ... 8
Na czym polega metoda dochodowa? ... 8
Na czym polega metoda porównawcza? ... 9
Jaką metodę wyceny wybrać? ... 9
Jak znaleźć inwestora zainteresowanego przejęciem firmy? ... 10
Na co zwracają uwagę nabywcy firm? ... 10
Co budzi obawy nabywców firm? ... 10
Co to jest non-disclosure agreement (NDA)? ... 12
Czym jest list intencyjny i term sheet? ... 13
Co zawrzeć w liście intencyjnym? ... 13
Czym się różni list intencyjny od term sheet? ... 13
Czy i jak dostosować formę prawną biznesu do transakcji sprzedaży? ... 14
Czym różni się sprzedaż spółki od sprzedaży przedsiębiorstwa? ... 14
Jakie są różnice podatkowe między różnymi formami prawnymi sprzedaży biznesu? ... 15
Co to jest i do czego służy due diligence? ... 16
Po co przeprowadza się due diligence? ... 16
Co bada się w ramach due diligence? ... 16
Ile trwa i jak jest przeprowadzane due diligence? ... 16
Jakie są odmiany due diligence? ... 17

SPA - umowa sprzedaży firmy ... 18

Na co zwrócić szczególną uwagę negocjując warunki umowy sprzedaży? ... 19
Na czym polega zastrzeżenie własności? ... 19
Na czym polega rachunek escrow? ... 19
Na czym polega hipoteka na nieruchomości? ... 19
Na czym polega poręczenie i gwarancja bankowa? ... 20
Na czym polega dobrowolne poddanie się egzekucji i weksel? ... 20
W jakim celu wprowadza się zakaz konkurencji? ... 21
Na czym polega zakaz konkurencji? ... 22
Jakie są konsekwencje naruszenia zakazu konkurencji? ... 22
Na co zwrócić szczególną uwagę negocjując zakaz konkurencji? ... 22
Jak ustalić zasady odpowiedzialności w dokumentach transakcyjnych? ... 23
Jakie są zasady odpowiedzialności przy sprzedaży przedsiębiorstwa? ... 24
Jakie są zasady odpowiedzialności przy sprzedaży udziałów lub akcji? ... 24
Jakie są zasady odpowiedzialności przy sprzedaży spółki osobowej? ... 25
Słowniczek ... 26
Podsumowanie ... 28

Transakcja sprzedaży firmy często jest złożonym, wielomiesięcznym procesem, w który zaangażowanych bywa wiele osób. Sprzedawane firmy nierzadko stanowią dorobek kilkunastu lub nawet kilkudziesięciu lat pracy ich założycieli. Dlatego też do transakcji sprzedaży firmy należy się dobrze przygotować.

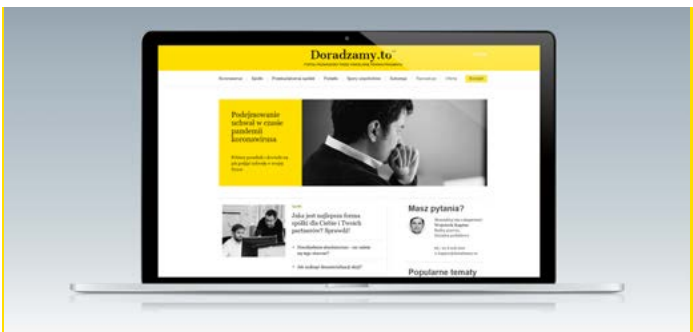
Kryzys gospodarczy wywołany pandemią koronawirusa wkrótce przełoży się na zwiększony ruch na rynku fuzji i przejęć. Dla wielu firm z branż szczególnie mocno dotkniętych kryzysem, takich jak np. turystyka lub branża eventowa, jedynym ratunkiem przed upadkiem może być ich sprzedaż na rzecz silniejszego ekonomicznie podmiotu. To z kolei może rodzić szansę dla inwestorów, którzy dysponują kapitałem i będą chcieli wykorzystać nadarzającą się okazję na korzystne przejęcie firmy. Z punktu widzenia inwestorów warte uwagi mogą być również firmy, które z powodu kryzysu pogorszyły swoją płynność finansową, jednak mają już ugruntowaną pozycję na rynku i działają w branży, która po czasowym zamknięciu może znów dawać szanse na generowanie zysków.

Niezależnie od tego, czy transakcja sprzedaży firmy jest przeprowadzana w związku z kryzysem gospodarczym, czy też jako zupełnie z nim niezwiązana inwestycja, niemal zawsze jest to skomplikowane i długotrwałe przedsięwzięcie. Złożoność tego typu transakcji sprawia, że stosunkowo łatwo jest popełnić błąd, który może mieć wielomilionowe konsekwencja zarówno dla sprzedającego jak i inwestora. Dlatego w transakcje sprzedaży firmy tak często zaangażowanych jest wielu doradców, którzy czuwają nad bezpieczeństwem reprezentowanego przez nich klienta. Wbrew pozorom wydatki na obsługę transakcji mogą bardzo szybko się „zwrócić" np. w sytuacji, gdy dzięki poradom prawnika czy doradcy podatkowego uda się uniknąć błędów, które mogą doprowadzić nawet do nieważności umowy czy negatywnych konsekwencji skarbowych. Wydatki na naprawę takich - wbrew pozorom nierzadkich - błędów będą często dużo większe niż wynagrodzenie osób obsługujących transakcję.

Dzięki przeprowadzeniu z sukcesem wielu transakcji przejęcia firmy wiemy, na co zwrócić szczególną uwagę, jakich błędów uniknąć i jak z powodzeniem przeprowadzić transakcję. Naszą wiedzą dzielimy się w poradniku, który oddajemy w Państwa ręce, przedstawiając poszczególne etapy transakcji począwszy od przygotowania firmy do sprzedaży, aż po zawarcie ostatecznej umowy sprzedaży.

Staraliśmy się zwrócić uwagę i omówić najważniejsze z punktu widzenia zarówno sprzedającego, jak i inwestora elementy transakcji, a także przedstawić propozycję rozwiązań i działań, których zrozumienie może ułatwić prowadzenie negocjacji i ostateczne osiągnięcie porozumienia. Mamy nadzieję, że nasze porady i sugestie ułatwią zazwyczaj bardzo skomplikowane negocjacje, których zwieńczeniem będzie podpisanie umowy sprzedaży firmy.

Utarty schemat transakcji przejęcia firmy nie istnieje. Każda transakcja ma swoją specyfikę, dlatego nie sposób opisać wszystkich jej elementów, tak aby sprzedający lub inwestor mógł samodzielnie przejść przez całą procedurę. Takie podejście ze względu na stopień skomplikowania przejęcia firmy byłoby bardzo ryzykowne. Nieocenioną pomoc w tego typu transakcjach daje doświadczenie, które pozwala na zaproponowanie korzystnych rozwiązań problemów jakie mogą pojawić się w trakcie negocjacji.



Doradzamy.to

Jeden z najlepszych serwisów o spółkach i podatkach



Przygotowanie do sprzedaży firmy

Czy firma nadaje się do sprzedaży?

Przygotowania do transakcji przejęcia firmy warto rozpocząć od zbadania, czy firma nadaje się w ogóle do sprzedaży. Nie chodzi przy tym tylko o możliwość sprzedaży pod kątem technicznym i prawnym, ale przede wszystkim organizacyjnym i biznesowym. Wbrew pozorom nie każda firma jest przygotowana do sprzedaży, a przynajmniej nie na warunkach satysfakcjonujących zarówno sprzedającego jak i inwestora.

Analizę firmy warto rozpocząć od odpowiedzi na pytania, czy:

1. Firma jest w stanie funkcjonować bez dotychczasowego właściciela, - posiada opracowane i wdrożone procedury umożliwiające zarządzanie i rozwój firmy bez jej stałego nadzoru przez właściciela i kontaktów z nim?
2. Firma działa w branży stabilnej, rozwojowej i perspektywicznej, będącej potencjalnie dobrą inwestycją dla inwestora?
3. Transakcja daje potencjalnemu inwestorowi możliwość synergii z prowadzonymi przez niego biznesami, umożliwia szybki (skalowany) rozwój, pozwala na wzmocnienie jego pozycji na rynku oraz osiąganie realnych zysków?
4. Przychody firmy opierają się jedynie na kilku dużych klientach lub kontrahentach, czy też istnieje duża i zdywersyfikowana baza odbiorców?
5. Biznes opiera się na niewielkiej liczbie kluczowych pracowników, czy też firma dysponuje szeroką kadrą menadżerską i pracowniczą, z funkcjonującymi programami motywacyjnymi?
6. Działalność firmy oparta jest o koncesje, licencje, decyzje administracyjne, kredyty, dofinansowania, które nie mogą być przeniesione na inny podmiot lub byłoby to utrudnione?
7. Firma dysponuje majątkiem, którego zbywalność jest ograniczona (np. nieruchomości rolne)?
8. Sprzedaż firmy wymaga zgody innych osób np. Prezesa Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumenta, Ministra Spraw Wewnętrznych i Administracji (np. podmioty z branży energetycznej, telekomunikacyjnej, przemysłu chemicznego i zbrojeniowego), pozostałych wspólników (w przypadku sprzedaży spółki) lub zgody małżonka (w przypadku sprzedaży przedsiębiorstwa wchodzącego w skład majątku wspólnego)? Więcej o sprzedaży firmy bez uzyskania odpowiedniej zgody przeczytasz na naszym portalu Doradzamy.to w artkule Sprzedaż udziałów w spółce z o.o. bez zgody drugiego wspólnika lub zarządu.
9. Firma prowadzi działalność w optymalnej formie prawnej dla potrzeb sprzedaży (zarówno pod kątem prawnym jak i podatkowym)? Czy jest to jednoosobowa działalność, czy też spółka - a jeśli tak, to jaka?
10. Biznes generuje stabilne wyniki finansowe oraz posiada kapitały własne i majątek na odpowiednim poziomie?
11. Firma była „przygotowywana" do transakcji, w tym poprzez przedstawienie jej wyników finansowych w sposób atrakcyjny dla inwestora?

Powyższe pytania powinien zadać sobie każdy sprzedający, który chciałby przygotować swoją firmę do sprzedaży. Zadać je sprzedającemu powinien również potencjalny inwestor, gdyż od odpowiedzi na nie może zależeć podjęcie ostatecznej decyzji, czy warto zaangażować środki w przejęcie firmy.

Problemy z udzieleniem jednoznacznych odpowiedzi na powyższe pytania sprawiają, że sprzedający zanim jeszcze rozpoczną jakiekolwiek negocjacje z inwestorem często przeprowadzają tzw. *vendor due diligence*. Jest to wewnętrzny audyt firmy, który pozwala wykryć i skorygować

potencjalne nieprawidłowości, ustalić czy firma nadaje się do sprzedaży, a także pomóc w ustaleniu za jaką cenę potencjalnie może zostać sprzedana. Skorygowanie nieprawidłowości wykrytych w trakcie takiego audytu może przynieść wymierne korzyści sprzedającemu gdyż pozbawi inwestora części argumentów w negocjacjach ostatecznej ceny sprzedaży. Z pewnością zostanie również docenione przez inwestora, który nie będzie musiał obawiać się konsekwencji licznych nieprawidłowości wykrytych na etapie zasadniczego *due diligence*. Więcej na temat *due diligence* możesz przeczytać w dalszej części poradnika. O tym, jak przygotować firmę do sprzedaży można dowiedzieć się z filmiku *Jak przygotować się do sprzedaży firmy?*



Jak wycenić biznes?

Każdy przedsiębiorca, który rozważa sprzedaż swojego biznesu, zadaje sobie przede wszystkim pytanie, za ile może go sprzedać. Także inwestor, który przygotowuje się do transakcji przejęcia firmy, w pierwszej kolejności próbuje poznać jej wartość, aby oszacować jak dużo będzie musiał zainwestować i spróbować ustalić, jak szybko mu się ta inwestycja zwróci.

Sprzedający, aby dowiedzieć się ile warty jest jego biznes może oczywiście zlecić dokonanie wyceny przez rzeczoznawcę zajmującego się wyceną wartości firm. Należy jednak liczyć się z tym, że nie będzie to tanie, a potencjalny inwestor zapewne będzie posługiwał się swoją wyceną popartą własnymi analizami. Sprzedający może jednak spróbować samemu oszacować ile może być wart jego biznes, stosując jedną z przedstawionych poniżej metod.

Trudniejsze może być dokonanie prawidłowej wyceny biznesu przez inwestora, który wyjściowo nie posiada własnych danych niezbędnych do dokonania wstępnej wyceny. W pierwszej kolejności w przypadku spółek inwestor może jednak spróbować oszacować wartość spółki na podstawie ogólnodostępnych w KRS sprawozdań finansowych. Jeżeli takie dane okażą się niewystarczające powinien zwrócić się do sprzedającego o ich udostępnienie, ujawniając jednocześnie swoje zainteresowanie nabyciem firmy. Udostępnienie potrzebnych danych nastąpi najprawdopodobniej po podpisaniu tzw. NDA (zobowiązania do zachowania poufności).

Zarówno sprzedający jak i inwestor jeżeli zdecydują się samodzielnie wycenić biznes zrobią to zapewne z wykorzystaniem jednej z poniższych metod.

Na czym polega metoda majątkowa?

Punktem wyjścia przy tej metodzie jest wycena firmy głównie na podstawie majątku, który posiada. Wartość taką ustala się odejmując od wartości aktywów danego biznesu jego zobowiązania. Tym samym, przy podejściu majątkowym wartość biznesu odpowiada wartości jego aktywów netto. Zaletą tej metody jest obiektywność – wycena biznesu opiera się na wartościach księgowych składników majątku (aktywów i pasywów) danego przedsiębiorstwa oraz prostota – wyceny firmy można dokonać samodzielnie, posługując się danymi na temat jej majątku i zobowiązań.

Aby wycena firmy była bardziej „realna" przeprowadza się niekiedy tzw. wycenę metodą skorygowanych aktywów netto. W tym wariancie przeprowadza się korektę niektórych pozycji w bilansie firmy, tak aby dokonana na jego podstawie wycena biznesu była bliższa do jej wartości rynkowej.

Metoda majątkowa zarówno podstawowa jak i skorygowana nie uwzględnia jednak takich elementów jak np. know-how firmy oraz wartość jej marki i pozycja na rynku, przez co zwykle wartość biznesu określona metodą majątkową będzie niższa od jej wartości rynkowej. Aby poznać wartość biznesu potencjalnie bliższą jej wartości „rynkowej" można zastosować tzw. metodę dochodową.

Na czym polega metoda dochodowa?

Punktem wyjścia przy tej metodzie jest traktowanie biznesu jako narzędzia do generowania dochodu. W tym przypadku wartość biznesu jest ustalana na podstawie prognozy zysków, jakie firma może osiągnąć w kolejnych latach. Metoda dochodowa jest uznawana za metodę najpełniej oddającą wartość przedsiębiorstwa z uwagi na to, że pokazuje, ile zysku może realnie wygenerować dany biznes w przyszłości. Jest

ona również najważniejsza dla inwestora gdyż pozwala oszacować w jakim czasie inwestycja w przejęcie firmy się zwróci.

Niewątpliwą zaletą tej metody jest jej praktyczność – wycena obrazuje zdolność przedsiębiorstwa do przynoszenia zysku. Jest ona jednak stosunkowo złożona – przygotowanie wyceny wiąże się z przygotowaniem prognozy finansowej i koniecznością poniesienia kosztów jej sporządzenia przez osobę posiadającą kompetencje do przygotowywania takich wycen. Jest również spore ryzyko, że prognozy, na których podstawie dokonano wyceny firmy się nie potwierdzą, a więc i oszacowana wartość firmy będzie nierzeczywista. Dlatego warto rozważyć również metodę porównawczą.

Na czym polega metoda porównawcza?

Punktem wyjścia przy stosowaniu tej metody jest porównanie biznesu z innymi przedsiębiorstwami o podobnym profilu działalności. Mechanizm wyceny opiera się tutaj na prostym założeniu, że skoro podobne przedsiębiorstwo zostało wycenione na określoną kwotę, to wartość rynkowa wycenianego biznesu powinna być do tej kwoty zbliżona. Do porównania wybierane są firmy, których wartość została już w jakiś sposób ustalona (np. były niedawno przedmiotem transakcji), lub jest możliwa do ustalenia. Dodatkowo, z uwagi na to, że trudno jest znaleźć firmy podobne na tyle, żeby można je było porównać w skali 1:1 z firmą wycenianą, do porównania wycen wykorzystuje się stosowne mnożniki np. cena/przychody ze sprzedaży.

Często stosowanym w transakcjach, prostym rodzajem metody porównawczej jest **tzw. metoda mnożnikowa**, w której wartość firmy zazwyczaj określa jako iloczyn mnożnika i wartości EBITDA w ostatnim pełnym roku obrotowym (w dużym uproszczeniu: zysk operacyjny plus amortyzacja). Praktyka pokazuje, że wartości mnożników są różne dla poszczególnych branży a ponadto zależą m.in. od perspektyw rozwoju i wielkości firmy.

Jaką metodę wyceny wybrać?

Na pytanie, która metoda jest najlepsza, nie ma jednoznacznej odpowiedzi ze względu na to, że każda metoda wykorzystuje inne informacje i daje inne rezultaty. W praktyce często stosuje się metody mieszane, które stanowią odpowiednią średnią ważoną uzyskaną przy użyciu różnych metod. Należy pamiętać, że każda wycena pokazuje jedynie szacunkową wartość firmy, a ostateczna cena za jaką firma zostanie sprzedana może zależeć od wielu innych czynników, na które zwracają uwagę nabywcy firmy.

Jak znaleźć inwestora zainteresowanego przejęciem firmy?

Zapewne wiele osób, które rozważają decyzję o sprzedaży swojego biznesu zastanawia się komu może go sprzedać i jak znaleźć inwestora zainteresowanego przejęciem firmy. Spośród różnych opcji w pierwszej kolejności warto rozważyć możliwość sprzedaży swoich udziałów pozostałym wspólnikom – oczywiście jeżeli takowych się ma. Dzięki posiadanej przez nich wiedzy na temat sprzedawanej firmy, a także często wieloletniej znajomości taka sprzedaż powinna być najszybsza i najprostsza. Jeżeli w firmie nie ma wspólników, lub nie są oni zainteresowani nabyciem sprzedawanych udziałów, potencjalnych inwestorów można poszukać wśród współpracowników firmy. Często sprzedaż firmy przyjmuję formę tzw. wykupu menadżerskiego (MBO - management buyout), który polega na przejęciu spółki przez jej dotychczasowych współpracowników - przeważnie menedżerów. Również w tym przypadku wiedza współpracowników na temat działalności firmy powinna umożliwić sprawne przeprowadzenie całej transakcji, bez konieczności przeprowadzenia wnikliwego audytu. Jeżeli powyższe opcje nie wchodzą w grę warto zastanowić się, czy w środowisku konkurencji, a może wśród dotychczasowych kontrahentów (dostawców) lub klientów firmy nie znajdzie się potencjalny inwestor zainteresowany przejęciem firmy w celu rozwoju własnego biznesu.

Jeżeli żadna z powyższych opcji nie wyłoni osoby potencjalnie zainteresowanej przejęciem firmy dalsze poszukiwania można zlecić podmiotom zajmującym się pośrednictwem w transakcjach sprzedaży biznesu. Takie firmy pomogą przygotować profesjonalną ofertę sprzedaży, a następnie skierują ją do osób, które potencjalnie mogą być zainteresowane nabyciem firmy. Dzięki znajomości wielu firm, które zrzeszają inwestorów zajmujących się zakupem różnego rodzaju przedsiębiorstw jest szansa, że dobrze wybrany pośrednik znajdzie inwestora zainteresowanego przejęciem firmy. W przeciwieństwie do poprzednich opcji należy się jednak liczyć z kosztami takiego doradcy, którego wynagrodzenie stanowi często ustalony procent od otrzymanej ceny sprzedaży.

Poszukując nabywcy dla swojej firmy, zwłaszcza wśród zewnętrznych inwestorów, warto zastanowić się na co potencjalni inwestorzy zwracają szczególną uwagę i co budzi ich obawy.

Na co zwracają uwagę nabywcy firm?

Do kwestii, na które w pierwszej kolejności zwracają uwagę inwestorzy , można zaliczyć finanse firmy. W związku z tym przygotowania do sprzedaży warto rozpocząć od analizy tej kwestii i zweryfikowania czy nie ma w nich nieprawidłowości. Częstokroć odpowiednio wcześniej wykryte nieścisłości mogą zostać skorygowane zanim jeszcze potencjalny inwestor się o nich dowie.

Niemal równie ważny jak finanse, jest rynek, na którym działa firma i sieć kontrahentów. Nabywca, decydując się na zakup firmy, z pewnością będzie szczególnie zainteresowany nabyciem podmiotu, który działa w stabilnej, rozwijającej się branży. Z drugiej strony część inwestorów obecnie poszukuje tzw. „okazji", to jest firm, które szczególnie mocno odczuły skutki kryzysu przez co można je kupić znacznie taniej licząc na poprawę koniunktury w najbliższym czasie. Bardzo ważne dla potencjalnego inwestora jest także szerokie i zdywersyfikowane grono kontrahentów i klientów, tak aby rezygnacja lub upadłość jednego z nich nie pogorszyła znacząco wyników firmy.

Co budzi obawy nabywców firm?

Przygotowując się do sprzedaży firmy warto zwrócić szczególną uwagę na kwestię, które budzą obawy potencjalnych nabywców. Poza nie-

prawidłowościami w finansach potencjalni inwestorzy źle postrzegają zbytnie uzależnienie firmy od jej właściciela. Aby temu zaradzić warto wdrożyć odpowiednie procedury, a także stopniowo przekazywać swoje kompetencje i zadania kluczowym członkom zespołu, tak aby możliwe było odejście z firmy bez większego uszczerbku dla jej działania. Warto zadbać także o odpowiednie związanie kluczowych menedżerów oraz dobrze wykwalifikowanych pracowników z firmą np. poprzez różnego rodzaju programy motywacyjne.

Inne obawy zależą w dużej mierze od profilu działalności danej firmy. W przypadku, gdy działalność oparta jest na licencjach, koncesjach lub zezwoleniach warto zawczasu sprawdzić czy będą one obowiązywały po sprzedaży firmy. Jeżeli nie, warto zastanowić się jak przeprowadzić transakcję sprzedaży firmy, aby zmiana właściciela nie spowodowała ich utraty. Podobna zasada obowiązuje w sytuacji, gdy firma opiera się na kluczowych umowach. Również w takiej sytuacji warto zadbać o zapewnienie obowiązywania takich umów po sprzedaży firmy.

Duże obawy wśród nabywców może budzić także stan prawny nieruchomości, w której prowadzona jest działalność. W przypadku wynajmu istotne jest zagwarantowanie obowiązywania umowy po sprzedaży firmy. Natomiast w przypadku, gdy firma jest właścicielem nieruchomości największe obawy kupującego budzi zazwyczaj stan techniczny nieruchomości, jej oddziaływanie na środowisko oraz wszelkie niejasności w kwestii jej stanu prawnego.

Po przeprowadzeniu wstępnego rozpoznania sytuacji w firmie, korekcie dostrzeżonych nieprawidłowości i znalezieniu potencjalnego inwestora pora przystąpić do zasadniczej fazy transakcji sprzedaży firmy. Jej pierwszym etapem zazwyczaj jest uregulowanie zasad poufności poprzez podpisanie tzw. *non-disclosure agreement (NDA)* oraz kluczowych parametrów transakcji w liście intencyjnym.



Co to jest *non-disclosure agreement (NDA)?*

Faza zasadnicza negocjacji wiąże się zazwyczaj z koniecznością przekazania istotnych informacji, które potencjalnie mogę zostać wykorzystane przez inwestora w nieuczciwy sposób. Dlatego zazwyczaj na początku negocjacji sprzedający i inwestor podpisują tzw. NDA (od *non-disclosure agreement* – umowa o zachowaniu poufności). Kluczowym elementem umowy jest zobowiązanie potencjalnego inwestora do niewykorzystywania ujawnionych danych dot. sprzedawanej firmy na jej niekorzyść. Zobowiązanie to jest zazwyczaj połączone z rygorem zapłaty kary umownej w przypadku naruszenia. Potencjalny inwestor, który poważnie rozważa przejęcie firmy nie powinien mieć obaw przed podpisaniem NDA, gdyż takie zobowiązanie niczym mu nie grozi jeżeli nie zamierza nierzetelnie wykorzystać ujawnionych informacji. Często na podpisaniu NDA zależy również inwestorowi, który może nie chcieć , aby jego zamiary o planowanym przejęciu firmy dotarły do jego kontrahentów i konkurentów. Do standardowych elementów NDA można zaliczyć:

a) definicję i zakres informacji poufnych – jest to istotne w szczególności z punktu widzenia ewentualnego dochodzenia przyszłych roszczeń w przypadku naruszenia umowy,

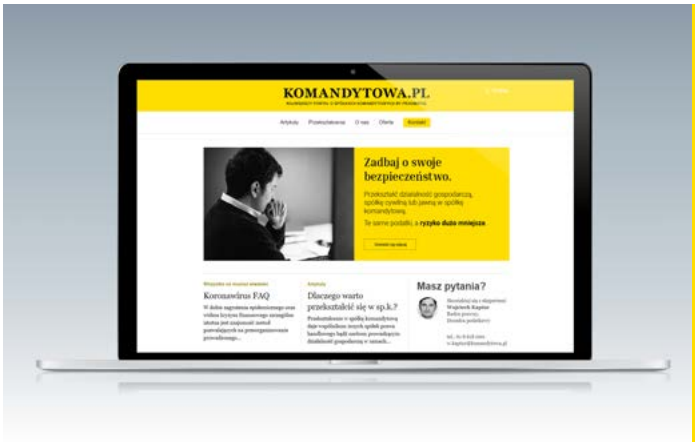
b) cel wykorzystywania informacji poufnych – najczęściej informacje poufne przekazuje się w celu przeprowadzenia audytu sprzedawanej firmy (tzw. due diligence). W umowie o zachowaniu poufności można więc wskazać, że ujawnione informacje zostaną użyte wyłącznie do przeprowadzenia audytu. Wówczas jeżeli dojdzie do sytuacji, w której informacje poufne zostaną wykorzystane w innym celu, aniżeli analiza firmy, sprzedający będzie mógł dochodzić zapłaty kary umownej lub odszkodowania,

c) odpowiedzialność stron za naruszenie zobowiązania – rozwiązaniem stosowanym w NDA jest zwykle wprowadzenie do porozumienia kar umownych za naruszenie najważniejszych jego postanowień,

d) czas trwania zobowiązania do nieujawniania informacji poufnych – określenie czasu, w którym należy zachować w tajemnicy ujawnione informacje jest istotne w szczególności w sytuacji, w której transakcja nie dojdzie do skutku. Wówczas inwestor nadal przez określony okres czasu nie będzie mógł wykorzystać ujawnionych mu informacji.

Zawarcie umowy o zachowaniu poufności jest istotnym etapem procesu transakcyjnego, dlatego tak ważne jest, aby została ona skonstruowana rzetelnie, z uwzględnieniem wszystkich niezbędnych elementów. Dobrze sformułowana umowa zabezpieczy interesy ważne zarówno z punktu widzenia sprzedającego jak i potencjalnego inwestora.

Porozumienie o zachowaniu poufności może zostać zawarte jako odrębna umowa. Często zdarza się jednak, że jest ono częścią listu intencyjnego lub *term sheet*, w którym oprócz zobowiązania stron do zachowania poufności regulowane są również inne wskazane poniżej elementy planowanej transakcji.



Komandytowa.pl

Największy portal o spółkach komandytowych

Czym jest list intencyjny i *term sheet*?

List intencyjny jest to propozycja nabycia firmy składana przez inwestora sprzedającemu zawierająca zazwyczaj kluczowe warunki planowaneje transakcji. List intencyjny zazwyczaj zawiera klauzule, że nie jest to wiążąca oferta jednak ma duże znaczenie negocjacyjne. Późniejsze zmiany ustaleń zawartych w liście intencyjnym mogą okazać się trudne do przeprowadzenia.

Co zawrzeć w liście intencyjnym?

Najważniejszym elementem listu intencyjnego jest wskazanie ceny za którą inwestor chciałby zakupić firmę lub dokładny opis sposobu jej ustalenia. W przypadku gdy cena ma zostać ustalona na podstawie EBITDA firmy warto w liście intencyjnym wskazać jaki będzie mnożnik, a także co w sytuacji rozbieżności stron w kwestii ostatecznej wartości EBITDA firmy.

Jednym z elementów, który często pojawia się w liście intencyjnym jest harmonogram przebiegu transakcji sprzedaży firmy. W szczególności, gdy planowana transakcja będzie skomplikowana, warto określić w liście intencyjnym poszczególne etapy negocjacji. Każda ze stron będzie miała wówczas świadomość kolejnych kroków prowadzących do sfinalizowania transakcji, a także informacje jakie wymogi musi spełnić, aby możliwe było przejście do kolejnego etapu.

W liście intencyjnym warto również zawrzeć postanowienia, zgodnie z którymi strony zobowiążą się do prowadzenia negocjacji w dobrej wierze, jednocześnie wskazując sytuacje, które będą kwalifikowane jako przejaw złych intencji negocjującego stanowiący podstawę do zakończenia rozmów. Takie rozwiązanie pozwoli uniknąć podczas negocjacji nieporozumień co do oceny poszczególnych zachowań stron. Za złą wolę strony uznaje się przykładowo wybiórcze ujawnianie informacji związanych z przedmiotem transakcji, polegające na pominięciu tych informacji, które negatywnie mogłyby wpłynąć na cały proces negocjacji.

W liście intencyjnym często pojawiają się zapisy dotyczące wyłączności negocjacji do ustalonego przez strony terminu. Postanowienia takie mogą zostać zabezpieczone poprzez wprowadzenie kar umownych. Takie postanowienie jest szczególnie istotne dla potencjalnego inwestora, gdyż zapewnia mu czas na spokojnie przeprowadzenia transakcji, bez obawy że inny podmiot szybciej przejmie firmę, którą inwestor jest zainteresowany.

W liście intencyjnym może zostać zawarta również klauzula o zachowaniu poufności. W praktyce, jak wcześniej wskazaliśmy, coraz częściej dąży się do podpisania niezależnej od listu intencyjnego umowy o zachowaniu poufności.

Czym się różni list intencyjny od *term sheet?*

Zamiast listu intencyjnego na początkowym etapie transakcji sprzedaży firmy zawierany jest niekiedy tzw. *term sheet. Term sheet* jest to umowa zawierana między sprzedającym, a potencjalnym inwestorem, Podobnie jak w przypadku listu intencyjnego rolą tego dokumentu jest wypunktowanie najważniejszych ustaleń biznesowych, które będą podstawą do sporządzenia bardziej skomplikowanej i rozbudowanej umowy sprzedaży firmy.

Czy i jak dostosować formę prawną biznesu do transakcji sprzedaży?

Forma prawna w jakiej prowadzona jest firma ma istotne znaczenie dla wielu kwestii związanych z transakcją sprzedaży firmy dlatego zazwyczaj zwracają na nią uwagę zarówno sprzedający jak i inwestor przejmujący firmę. Strony często już na początku negocjacji ustalają w jakiej formie prawnej inwestor przejmie firmę i zapisują w liście intencyjnym lub *term sheet* jakie działania i w jakim czasie zrealizuje sprzedający.

Czym różni się sprzedaż spółki od sprzedaży przedsiębiorstwa?

W przypadku sprzedaży udziałów, akcji lub ogółu praw i obowiązków w spółce osobowej przejście własności spółki na inny podmiot nie wywiera żadnego wpływu ani na jej aktywa, ani na stan jej zobowiązań. Dodatkowo warto podkreślić, że pomimo zmiany właścicielskiej, wszystkie zawarte przez spółkę umowy, uzyskane decyzje administracyjne czy interpretacje podatkowe pozostają ważne. Jest to jedna z kluczowych korzyści ze sprzedaży firmy, której działalność opiera się koncesjach, licencjach i innych decyzjach administracyjnych.

Inaczej wygląda sytuacja, gdy przedmiotem sprzedaży jest przedsiębiorstwo. Przedsiębiorstwo stanowi bowiem zespół aktywów służący do prowadzenia określonej działalności gospodarczej, który jest mocno związany z właścicielem. Sprzedaż przedsiębiorstwa może okazać się problematyczna w przypadku firm, których działalność jest w dużej mierze oparta na decyzjach administracyjnych (koncesji, zezwoleniu, licencji), ponieważ zasadą jest, że decyzje administracyjne nie przechodzą na nabywcę na mocy umowy sprzedaży przedsiębiorstwa. W rezultacie, pomimo że dana decyzja będzie wchodziła w skład nabywanego przedsiębiorstwa, to jego nabywca jej nie uzyska tylko będzie musiał wystąpić do odpowiedniego urzędu o wydanie dla siebie nowej decyzji. Duże problemy ze sprzedażą firmy prowadzonej na podstawie wpisu do CEiDG mogą wystąpić w przypadku, gdy firma zawarła wiele umów, gdyż w takich przypadkach wymagana będzie zgoda każdego kontrahenta na przeniesienie zobowiązań z tych umów.

Różnice między sprzedażą przedsiębiorstwa, a sprzedażą spółki, występują również w kwestiach pracowniczych. Sprzedaż przedsiębiorstwa zatrudniającego pracowników będzie bowiem oznaczała, że wraz z przedsiębiorstwem na nabywcę przejdzie zakład pracy prowadzony dotychczas przez sprzedającego, o czym należy odpowiednio wcześniej powiadomić pracowników. Dodatkowo w terminie 2 miesięcy od dnia dokonania transakcji, każdy pracownik przedsiębiorstwa będzie mógł bez wypowiedzenia, za siedmiodniowym uprzedzeniem, rozwiązać stosunek pracy. Rozwiązanie stosunku pracy w tym trybie powoduje dla pracownika skutki, jakie przepisy prawa pracy wiążą z rozwiązaniem stosunku pracy przez pracodawcę za wypowiedzeniem. Konsekwencje te nie występują w przypadku sprzedaży spółki.

Jakie są różnice podatkowe między różnymi formami prawnymi sprzedaży biznesu?

1. **Podatek dochodowy**

a) Sprzedaż udziałów/akcji w spółce kapitałowej

Przychód ze sprzedaży udziałów lub akcji podlega opodatkowaniu podatkiem dochodowym (PIT lub CIT) według zryczałtowanej stawki 19%. Należy pamiętać, że przychód podatkowy powstaje już z momentem zbycia udziałów lub akcji.

b) Sprzedaż ogółu praw i obowiązków (OPIO) w spółce osobowej

Dochód ze sprzedaży OPiO w spółce jawnej lub komandytowej podlega opodatkowaniu według skali podatkowej, czyli z zastosowaniem stawki 17% i 32%, nawet w przypadku, gdy bieżące dochody z działalności spółki były rozliczane przez wspólnika według stawki liniowej.

c) Sprzedaż przedsiębiorstwa

Wysokość podatku od sprzedaży przedsiębiorstwa jest uzależniona od formy opodatkowania przedsiębiorcy. Jeżeli dochody uzyskane z prowadzonej działalności gospodarczej opodatkowane są według skali, wówczas sprzedaż przedsiębiorstwa również będzie opodatkowana podatkiem 17% i 32%. Natomiast jeśli przedsiębiorca rozlicza dochody według stawki liniowej w wysokości 19%, sprzedaż przedsiębiorstwa również będzie podlegała opodatkowaniu według stawki liniowej.

2. **Podatek od czynności cywilnoprawnych**

a) Sprzedaż udziałów, akcji lub OPiO

Ze sprzedażą udziałów, akcji lub OPiO wiąże się również konieczność zapłaty podatku od czynności cywilnoprawnych (PCC). Osobą zobowiązaną do uiszczenia PCC w wysokości 1% od wartości rynkowej sprzedawanych udziałów, akcji lub OPiO jest ich nabywca (inwestor).

b) Sprzedaż przedsiębiorstwa

Przy sprzedaży przedsiębiorstwa, w zależności od tego, jakie aktywa wchodzą w skład przedsiębiorstwa, PCC wyniesie 1% lub 2%. Wszelkie nieruchomości, ruchomości czy środki trwałe są opodatkowane są 2% PCC, natomiast od pozostałych aktywów, tj. wszelkich praw i wierzytelności, kupujący będzie musiał zapłacić 1% podatku od czynności cywilnoprawnych.

3. **Podatek od towarów i usług**

Transakcja sprzedaży udziałów, akcji bądź OPIO nie podlega obowiązkowi zapłaty podatku VAT. Podobnie jest przy sprzedaży przedsiębiorstwa jako całości gospodarczej (lub ewentualnie jako zorganizowanej części) - taka transakcja nie będzie podlegała opodatkowaniu VAT. Natomiast przy sprzedaży tylko większej liczby aktywów i wyłączeniu niektórych składników przedsiębiorstwa z transakcji sprzedaży, organ podatkowy może uznać, że nie stanowi ona zorganizowanej części przedsiębiorstwa i nałożyć na transakcję podatek VAT.

Co to jest i do czego służy *due diligence*?

Po podpisaniu listu intencyjnego lub *term sheet,* a przynajmniej po uregulowaniu zasad zobowiązania stron do zachowania poufności w NDA stałym elementem niemal każdej transakcji sprzedaży firmy jest przeprowadzenie przez inwestora tzw. *due diligence* (DD). Jest to badanie, które polega na poddaniu firmy wielopłaszczyznowej analizie pod kątem jej kondycji: handlowej, finansowej, prawnej i podatkowej.

Po co przeprowadza się *due diligence?*

Podstawowym celem DD jest uzyskanie przez inwestora szczegółowych informacji na temat firmy, którą zamierza przejąć. Przeprowadzenie DD pozwala inwestorowi poznać ewentualne zagrożenia prawne i podatkowe, które mogą prowadzić do zmniejszenia wartości firmy i zostać wykorzystane w trakcie negocjacji ostatecznych warunków transakcji. Bardzo często od wyników *due diligence* zależy ostateczna decyzja inwestora o finalizowaniu transakcji lub też wycofaniu się z niej. Na podstawie wyników badania, przeprowadzający je audytorzy, mogą wskazać obszary które muszą być przedmiotem szczególnych uwarunkowań umownych czy zabezpieczeń.

Co bada się w ramach *due diligence?*

Mimo, że każde *due diligence* dostosowane jest do badanej firmy i ryzyk charakterystycznych dla branży, w której działa, pewne kwestie stanowią zawsze szczególne zainteresowanie audytorów. Należą do nich dokumenty dot. wszelkich reorganizacji przeprowadzonych w firmie, księgi rachunkowe, dokumentacja pracownicza, treść zawartych umów, stan prawny nieruchomości oraz informacje o ewentualnych przeprowadzanych w przeszłości optymalizacjach podatkowych. Już sama analiza powyższych elementów pozwala uzyskać całkiem czytelny obraz firmy, pokazujący nie tylko jej stan obecnie, lecz także w poprzednich latach działalności. Proces *due diligence* jest bardzo skomplikowany i wymaga fachowej wiedzy i doświadczenia z wielu różnych dziedzin, w szczególności prawa i finansów dlatego zazwyczaj inwestor zleca przeprowadzenie badania profesjonalnym podmiotom posiadającym doświadczeniach w takich kompleksowych audytach.

Ile trwa i jak jest przeprowadzane *due diligence?*

Długość *due diligence* w zależy w dużej mierze od liczby dokumentów poddanych badaniu oraz możliwości, głównie personalnych, audytora. Typowe badanie trwa zazwyczaj kilka tygodni. Rozwój technologiczny sprawia, że *due diligence,* w którym audytorzy przyjeżdżają do badanej firmy i na miejscu badają jej dokumenty, jest wypierane przez badania wykonywane online. Szczególnie pomocne w tym zakresie są tzw. Virtual Data Room (VDR), które umożliwiają udostępnienie skanów dokumentów na odpowiednio zabezpieczone serwery, do których dostęp mają tylko bezpośrednio zainteresowane osoby. VDR ułatwia również komunikację między sprzedającym, a audytorami i składanie wyjaśnień w zakresie interesujących audytorów zagadnień w ramach tzw. fazy Q&A badania.

Jak wcześniej wskazaliśmy każde *due diligence* wiąże się z ujawnieniem wielu istotnych informacji na temat badanej firmy. A to teoretycznie rodzi ryzyko, że potencjalny inwestor wycofa się z transakcji, a ujawnione informacje wykorzysta ze szkodą dla badanej firmy. Z tego

względu warto szczególnie zadbać o zawarcie odpowiedniej umowy o zachowaniu poufności jeszcze przed udostępnieniem dokumentacji do badania, o czym była mowa w odpowiedzi na pytanie *Co to jest non-disclosure agreement (NDA)?* Dodatkowo warto zastanowić się, czy nie ujawnić niektórych informacji w sposób zanonimizowany np. bez danych identyfikujących kontrahenta lub pracownika.

Coraz częstszą praktyką jest przeprowadzanie przez sprzedającego tzw. *vendor due diligence*. Jego zakres jest zazwyczaj zbliżony do standardowego *due diligence* z tą różnicą, że jest wykonywane na zlecenie sprzedającego (a nie inwestora) na wstępnym etapie transakcji sprzedaży firmy. Jego celem jest wykrycie ewentualnych nieprawidłowości zanim jeszcze zostaną wykryte przez inwestora i wykorzystane w toku negocjacji.

Jakie są odmiany *due diligence?*

W ostatnich latach na popularności zyskuje również tzw. *confirmatory due diligence,* które przeprowadza się zazwyczaj w bardzo skomplikowanych i rozciągniętych w czasie transakcjach sprzedaży firmy. *Confirmatory due diligence* polega na weryfikacji wyników zasadniczego *due diligence* w okresie tuż przed przejęciem firmy w celu potwierdzenie, że w okresie od zakończenia *due diligence* do podpisania umowy sprzedaży nie zaszły istotnie, niekorzystne dla firmy zmiany.

Due diligence ma ogromne znaczenie zarówno dla sprzedającego jak i inwestor, gdyż od jego wyników może zależeć, czy do ostatecznej transakcji dojdzie, a często także jaka będzie ostateczna cena sprzedaży. Jest to element transakcji sprzedaży, który niemal zawsze występuje i nie powinien być bagatelizowany przez żadną ze stron.



PRAGMATIQ
kancelaria prawna

884 zadowolonych klientów

4,617 mld to wartość zamkniętych przez nas transakcji

389 razy przeprowadziliśmy poważne transakcje



SPA - umowa sprzedaży firmy

Na co zwrócić szczególną uwagę negocjując warunki umowy sprzedaży?

Jednym z najważniejszych, jeżeli nie najważniejszym elementem każdej transakcji sprzedaży firmy jest podpisanie umowy sprzedaży (tzw. Share Purchase Agreement - SPA). Często jest ono poprzedzone podpisaniem przedwstępnej umowy sprzedaży. Poniżej przedstawimy zagadnienia, które są regulowane niemal w każdej umowie sprzedaży, a na które należy zawsze zwrócić szczególną uwagę w trakcie negocjacji.

1. Jak zagwarantować zapłatę ceny przy sprzedaży firmy?

Cena sprzedaży w transakcjach sprzedaży firmy bardzo często wynosi wiele milionów złotych. Nie każdy inwestor dysponuje takimi środkami, w związku z tym nierzadko strony transakcji uzgadniają odroczenia momentu zapłaty ceny, a jeszcze częściej ustalają, że cena zostanie zapłacona w transzach. W takiej sytuacji zarówno z punktu widzenia sprzedającego, jak i inwestora bardzo ważne jest wybranie odpowiedniego sposobu zabezpieczenia odroczonej w czasie płatności części ceny sprzedaży.

Na czym polega zastrzeżenie własności?

Strony umowy sprzedaży zazwyczaj mogą w dowolny sposób wskazać moment przejścia własności sprzedawanej firmy. W umowie można zastrzec np., że firma pozostanie własnością sprzedającego aż do chwili otrzymania przez inwestora całości ceny. Oznacza to, że mimo zawarcia umowy sprzedaży kupujący nie będzie jej właścicielem, dopóki za nią nie zapłaci. Z takim zapisami mamy zazwyczaj do czynienia w przypadku sprzedaży udziałów w spółce, gdzie sprzedający zastrzega sobie własność całości lub części udziałów w spółce do czasu otrzymania pełnej zapłaty. Takie zabezpieczenie niewątpliwie bardzo korzystne dla sprzedającego, w praktyce jest raczej rzadko akceptowane przez kupującego. Inwestorzy oczekują zazwyczaj, że przejmą firmę z chwilą zawarcia umowy sprzedaży i zapłaty pierwszej przeważnie największej części ceny sprzedaży.

Na czym polega rachunek *escrow?*

W celu zabezpieczenia zapłaty odroczonej części ceny sprzedaży można wykorzystać tzw. rachunek *escrow*. Jest to rachunek bankowy, na którym deponuje się określone środki pieniężne i czasowo je „zamraża" tj. uniemożliwia ich wypłatę przed nadejściem określonego terminu lub spełnieniem ustalonego warunku. Jest to stosunkowo bezpieczny sposób zabezpieczenie dla sprzedającego, jednak dla inwestora wiąże się z koniecznością posiadania środków pieniężnych obejmujących całą cenę sprzedaży już w dniu zawarcia umowy sprzedaży firmy. Rachunek *escrow* jest zazwyczaj wykorzystywany również na potrzeby ewentualnych późniejszych rozliczeń ze sprzedającym za ujawnione po zamknięciu transakcji wady firmy (nieprawdziwość oświadczeń i zapewnień sprzedającego), dlatego tak chętnie korzystają z niego inwestorzy przejmujący firmy.

Na czym polega hipoteka na nieruchomości?

Innym spotykanym w praktyce sposobem zabezpieczenia zapłaty ceny jest ustanowienie przez kupującego hipoteki na posiadanej przez niego nieruchomości. W przypadku, gdy sprzedawana firma jest właścicielem nieruchomości zdarza się również, że hipoteka jest ustanawiana na nieruchomości należącej do sprzedawanej firmy. Istotne jest, by wartość nieruchomości wystarczyła na pokrycie zobowiązania

inwestora wobec sprzedającego z tytułu zapłaty nieuiszczonej ceny za sprzedawaną firmę. Jest to dość wygodny sposób zabezpieczenia ponieważ daje sprzedającemu dużą szanse, że ewentualnie w toku egzekucji z nieruchomości uzyska pozostałą do zapłaty część ceny sprzedaży. Z kolei inwestor nie musi „zamrażać" środków pieniężnych np. na rachunku *escrow* lub zaciągać kredytów i ponosić dodatkowych kosztów związanych z obsługą zadłużenia.

Na czym polega poręczenie i gwarancja bankowa?

Zabezpieczyć zapłatę odroczonej części ceny sprzedaży można również przez poręczenie. W umowie poręczenia poręczyciel zobowiązuje się dokonać zapłaty określonej części ceny sprzedaży, jeżeli w umówionym terminie nie zrobi tego inwestor. Odpowiedzialność poręczyciela ma charakter równorzędny do odpowiedzialności inwestora. Oznacza to, że wierzyciel może w razie nadejścia terminu płatności zwrócić się o wykonanie zobowiązania zarówno do inwestora, jak i do poręczyciela. Zabezpieczenie to chroni sprzedającego jedynie w sytuacji, gdy poręczycielem jest podmiot, którego ewentualna wypłacalność nie budzi większych wątpliwości. Poręczenie może być wykorzystane np. gdy inwestorem jest stabilna finansowa spółka, która decyduje się na przejęcie innej firmy z wykorzystaniem tzw. spółki celowej (SPV), którą często jest sp. z o.o. z minimalnym kapitałem zakładowym. W takiej sytuacji „spółka matka" może udzielić poręczenia za zapłatę ceny sprzedaży przez spółkę celową co powinno zapewnić sprzedającemu otrzymanie całej ceny sprzedaży.

Często spotykaną w praktyce odmianą poręczenia jest gwarancja bankowa. Jest to umowa zawierana przez poręczyciela z bankiem, a niekiedy również ze sprzedającym, w której strony określają, że jeżeli zajdą wskazane w umowie okoliczności bank zapłaci na rzecz sprzedającego pozostałą część ceny sprzedaży. Gwarancja bankowa daje sprzedającemu pewność otrzymania pozostałej części ceny sprzedaży. Wiąże się jednak z koniecznością poniesienia przez inwestora dodatkowych kosztów.

Na czym polega dobrowolne poddanie się egzekucji i weksel?

Zarówno dobrowolne poddanie się egzekucji przez kupującego jak i wystawiony przez niego weksel nie gwarantuje sprzedającemu otrzymania odroczonej części ceny, ale stanowią spore ułatwienie w razie konieczności dochodzenia swoich praw w postępowaniu sądowym lub egzekucyjnym. Oświadczenie o dobrowolnym poddaniu się egzekucji musi zostać sporządzone w formie aktu notarialnego, który w takiej sytuacji stanowi tytuł egzekucyjny. Oznacza to, że sprzedający, który nie otrzyma od inwestora zapłaty, może dużo szybciej wszcząć egzekucję bez potrzeby wikłania się w długotrwałe procesy sądowe.

Weksel natomiast upoważnia do otrzymania nakazu zapłaty, który może stanowić tytuł zabezpieczenia bez nadawania mu klauzuli wykonalności. Po otrzymaniu nakazu zapłaty możliwe będzie np. zajęcie należnej sprzedającemu kwoty na rachunku bankowym inwestora, oczywiście pod warunkiem, że taka kwota się tam znajduje. Jak widać weksel nie daje gwarancji otrzymania części ceny sprzedaży, której zapłatę zabezpiecza, ale może znacząco przyspieszyć dochodzenie jej w drodze postępowania sądowego.

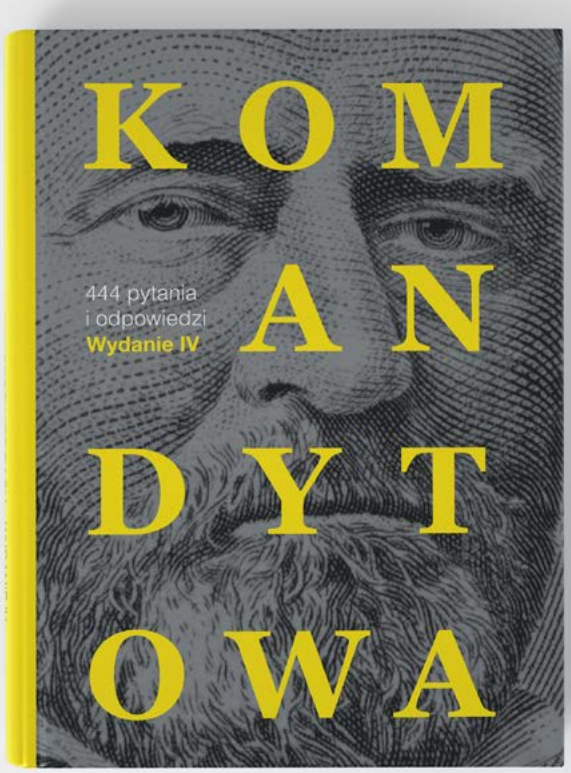
Nie sposób udzielić jednoznacznej odpowiedzi na pytanie jaki sposób zabezpieczenia zapłaty ceny sprzedaży jest najlepszy. Ostateczny wybór jest zazwyczaj wynikiem skomplikowanych negocjacji, w których każda ze stron dąży do wynegocjowania najkorzystniejszego dla siebie sposobu zabezpieczenia zapłaty ceny sprzedaży. Opisane powyżej sposoby zabezpieczenia mają charakter przykładowy. trony transakcji mogą zdecydować się także na jeszcze inną formę zabezpieczenia zapłaty ceny sprzedaży, np. poprzez zastaw na znaku towarowym lub udziałach sprzedawanej firmy.

2. Jak uregulować zakaz konkurencji?

Przejmujący firmę inwestor prawie zawsze oczekuje, że sprzedający wycofa się z prowadzenia działalności gospodarczej w branży, w której działa przejęta firma. W praktyce zdarzały się już sytuacje - w tym głośne medialnie - w których ze względu na nieprawidłowe uregulowanie zakazu konkurencji sprzedający zaraz po transakcji zakładał konkurencyjną firmę. Nierzadko firma ta dzięki posiadanym środkom pieniężnym pochodzącym z ceny sprzedaży oraz wiedzy sprzedającego rozwijała się dużo lepiej od sprzedanej firmy i czyniła inwestycję w przejecie firmy zupełnie nieopłacalną. Dlatego, zwłaszcza z punktu widzenia inwestora, kwestia zakazu konkurencji stanowi zazwyczaj jeden z kluczowych elementów umowy sprzedaży firmy.

W jakim celu wprowadza się zakaz konkurencji?

Zakaz konkurencji wprowadza się do umowy sprzedaży w celu zagwarantowania inwestorowi, że sprzedający, który posiada określone know-how oraz rozbudowaną siatkę kontrahentów i klientów, nie otworzy konkurencyjnej firmy. Ponadto zakaz konkurencji może być także metodą, mającą na celu utrzymanie dalszej współpracy ze sprzedającym do momentu przygotowania firmy i inwestora na ostateczne wycofanie się sprzedającego z wsparcia w jej prowadzeniu.



Komandytowa
w pytaniach
i odpowiedziach

Praktyczne kompendium wiedzy
o spółce komandytowej

Więcej na: **ksiazka.komandytowa.pl**

Na czym polega zakaz konkurencji?

W praktyce zakaz konkurencji najczęściej polega na ograniczeniu, przez z góry określony okres czasu, możliwości prowadzenia działalności o zakresie pokrywającym się z przedmiotem działalności sprzedawanej firmy. Może to być np.:

a) zakaz prowadzenia osobiście lub za pośrednictwem innych osób działalności szkodzącej interesom sprzedanej firmy (w tym często zakaz posiadania udziałów lub akcji w spółkach konkurencyjnych oraz zakaz świadczenia na ich rzecz usług doradczych),

b) zakaz zasiadania w zarządach lub radach nadzorczych spółek konkurencyjnych,

c) zakaz kontaktów i zawierania umów z określonymi klientami spółki,

d) zakaz współpracy z pracownikami firmy, a w szczególności nakłaniania ich do odejście ze sprzedanej firmy.

Jakie są konsekwencje naruszenia zakazu konkurencji?

Naruszenie zastrzeżonego w umowie zakazu konkurencji wiąże się zazwyczaj z obowiązkiem zapłaty na rzecz inwestora określonej w umowie kary umownej, która ma na celu zrekompensować poniesioną przez niego szkodę. Dzięki zastrzeżeniu kary umownej inwestor nie musi wykazywać wysokości poniesionej szkody, co w przypadku naruszenia zakazu konkurencji zazwyczaj jest bardzo skomplikowane. Ponadto od przestrzegania zakazu konkurencji może być uzależniona płatność kolejnych transzy ceny za firmę.

Na co zwrócić szczególną uwagę negocjując zakaz konkurencji?

Regulując w umowie zakaz konkurencji warto zadbać o odpowiednie określenie jakie działania sprzedającego będą stanowiły naruszenia zakazu konkurencji. Należy pamiętać, że precyzyjne uregulowanie zakazu konkurencji może ułatwiać ewentualne wykazanie w sądzie, że doszło do jego naruszenia co uzasadnia zasądzenie kary umownej.

Duże problemy w negocjowaniu zakazu konkurencji sprawia często określenie podmiotów, które mają być nim objęte. Zazwyczaj nie budzi wątpliwości, że zakaz konkurencji dotyczy sprzedającego. Nie trudno jednak wyobrazić sobie sytuację, w której sprzedający zaczyna prowadzić działalność konkurencyjną rejestrując ją np. na członka swojej rodziny. Z tego powodu inwestor często oczekuje, że zakazem konkurencji zostaną objęci poza sprzedającym również jego krewni. Przy odpowiednim ukształtowaniu zapisów umownych, sprzedający firmę może zagwarantować, że określone osoby nie będą prowadziły działalności konkurencyjnej. Naruszenie zakazu konkurencji przez te osoby będzie skutkowało tym, że to przedsiębiorca nie wywiąże się ze złożonej gwarancji. Tym samym weźmie na siebie ryzyko poniesienia konsekwencji nieprzestrzegania zakazu przez członków jego najbliższego otoczenia. Skuteczne uregulowanie w SPA tej kwestii jest jednak bardziej skomplikowane od zastrzeżenia tradycyjnej kary umownej.

W umowie należy pamiętać o precyzyjnym określeniu czasu, przez który zakaz konkurencji ma obowiązywać. W praktyce zdarza się również uregulowanie w umowie zakresu terytorialnego, na który zakaz konkurencji ma obowiązywać, dzięki czemu sprzedający może swobodnie

działać poza ustalonym obszarem nie narażając się na ryzyko konieczności zapłaty kary umownej.

Należy zawsze pamiętać, aby zakres zakazu konkurencji nie wykraczał poza ograniczenia konieczne dla dokonania transakcji i osiągniecia jej celów. W przeciwnym wypadku, w razie ewentualnego sporu, zakaz konkurencji może okazać się nieskuteczny. Przyjmuje się, że zakaz konkurencji powinien być ograniczony do produktów lub usług stanowiących przedmiot działalności gospodarczej sprzedawanej firmy, a okres jego trwania nie powinien być niezasadnie długi.

Negocjując zakaz konkurencji powinno się ponadto zwrócić uwagę na kwestię wynagrodzenia za powstrzymywanie się od określonych działań. Warto ustalić, czy sprzedający otrzyma za to dodatkowe środki pieniężne (co zwiększy wartość całej transakcji), czy też wynagrodzenie to zostało już uwzględnione w cenie sprzedaży firmy (co jest rozwiązaniem standardowym).

3. Jak uregulować zasady odpowiedzialności za przejmowaną firmę?

Jedną z najistotniejszych kwestii zarówno dla inwestora, jak i sprzedającego w przypadku każdej transakcji jest uregulowanie zasad odpowiedzialności sprzedającego za przejętą przez inwestora firmę. To, na jakich zasadach strony transakcji będą ponosić odpowiedzialność za firmę, wynika przede wszystkim z tego, jaki wariant przeprowadzania transakcji zostanie wybrany (sprzedaż przedsiębiorstwa, sprzedaż udziałów lub akcji, sprzedaż OPIO). Zazwyczaj jednak strony transakcji nie poprzestają na kodeksowych zasadach i szczegółowo regulują je w dokumentach transakcyjnych.

Jak ustalić zasady odpowiedzialności w dokumentach transakcyjnych?

Standardowym elementem niemal każdej umowy sprzedaży są tzw. *repsy* (z angielskiego *representations and warranties)* czyli oświadczenia i zapewnienia dot. sprzedawanej firmy. W przypadku, gdyby okazało się, że złożone oświadczenia nie były prawdziwe (lub były niekompletne) sprzedający najczęściej będzie musiał naprawić powstałą z tego tytułu szkodę albo zapłacić z góry określoną karę. Z drugiej strony dokumenty transakcyjne mogą również łagodzić zasady odpowiedzialności sprzedającego, np. zwalniać sprzedającego w pewnych sytuacjach z odpowiedzialności, zazwyczaj w przypadku powstania szkody o stosunkowo niewielkiej wartości lub po upływie określonego w umowie czasu. Duże kontrowersje rodzą zazwyczaj kwestie związane z odpowiedzialnością sprzedającego za nieprawidłowości, które inwestor teoretycznie mógł wykryć na podstawie przekazanych w trakcie *due diligence* dokumentów i informacji.

Oświadczenia i zapewnienia sprzedającego pełnią niebagatelną rolę w negocjowaniu warunków sprzedaży i mogą mieć bezpośrednie przełożenie na ostateczną cenę za przejmowaną firmę. Im szersze oświadczenia i zapewnienia sprzedającego, tym wysyła on jaśniejszy sygnał do inwestora, że jest pewny sytuacji firmy, nie ma nic do ukrycia i nie boi się żadnych nieprawidłowości. Z drugiej strony wszelkie oświadczenia i zapewnienia powinny być zrównoważone, tak aby nie narażać sprzedającego na zbyt duże ryzyko. W praktyce duże problemy mogą stano-

wić oświadczenia i zapewnienia w kwestiach, co do których sprzedający nie ma wystarczającej wiedzy by z całą pewnością stwierdzić, że są one prawdziwe, dlatego warto odpowiednio łagodniej uregulować zasady odpowiedzialności za te oświadczenia i zapewnienia.

Generalną zasadą dotyczącą zakresu odpowiedzialności sprzedającego jest przy tym, że odpowiada on za wszelkie „ukryte" niekorzystne dla firmy zdarzenia, które miały miejsce przed sprzedażą firmy, natomiast za zdarzenia powstałe po dniu sprzedaży odpowiada już wyłącznie inwestor.

Jakie są zasady odpowiedzialności przy sprzedaży przedsiębiorstwa?

Zgodnie z Kodeksem cywilnym sprzedaż przedsiębiorstwa dotyczy wyłącznie sprzedaży aktywów, które służą do prowadzenia określonego biznesu. Zgodnie z tymi przepisami zobowiązania nie wchodzą w skład przedsiębiorstwa. W rezultacie, po zbyciu przedsiębiorstwa w sytuacji braku dodatkowych uregulowań, sprzedający nadal pozostawałby dłużnikiem z tytułu zobowiązań zaciągniętych w związku z jego prowadzeniem. Samo zbycie przedsiębiorstwa nie pozwala na uwolnienie się od tych długów.

Przepisy stanowią, że mimo iż długi zaciągnięte przez poprzedniego właściciela firmy pozostają jego długami, to jednak za ich spłacenie odpowiada solidarnie także nowy właściciel przedsiębiorstwa. Solidarna odpowiedzialność obu stron transakcji dotyczy zarówno zobowiązań cywilnoprawnych, jak i zobowiązań publicznoprawnych. O stanie zobowiązań, za które odpowiada inwestor, decyduje moment zawarcia transakcji. Odpowiedzialność nowego właściciela jest jednak w dwojaki sposób ograniczona. Po pierwsze, inwestor nie odpowiada za zobowiązania, o których nie wiedział w chwili nabycia firmy pomimo dochowania należytej staranności. W interesie inwestora leży więc obowiązek zbadania zadłużenia nabywanego przedsiębiorstwa (*due diligence*). Jeśli tego zaniecha lub zrobi to niestarannie, to po zawarciu transakcji nie będzie mógł uchylać się od spłaty wcześniejszych zobowiązań twierdząc, że o nich nie wiedział. Po drugie, odpowiedzialność inwestora jest ograniczona do wartości przejętej firmy. Wartość przedsiębiorstwa stanowi więc górną granicę odpowiedzialności inwestora za zobowiązania zaciągnięte przez poprzedniego właściciela.

W praktyce jednak sprzedający i inwestor zazwyczaj ustalają zasady odpowiedzialności w umowie sprzedaży lub odrębnych porozumieniach wewnętrznych opartych najczęściej na oświadczeniach i zapewnieniach sprzedającego co do stanu przedsiębiorstwa. Na ich podstawie można ustalić szczegółowe reguły rozliczeń w przypadku powstania roszczeń osób trzecich w związku z prowadzeniem przedsiębiorstwa.

Jakie są zasady odpowiedzialności przy sprzedaży udziałów lub akcji?

Zarówno spółka z o.o. jak i spółka akcyjna same odpowiadają za swoje zobowiązania. Ani wspólnicy (akcjonariusze) - sprzedający, ani inwestor nie odpowiadają za długi spółki wobec osób trzecich. Jednak ryzyko utraty wielu milionów zainwestowanych w przejęcie firmy sprawia, że gdy przedmiotem transakcji są udziały lub akcje w spółce kapitałowej również bardzo ważne pozostają kwestie odpowiedzialności za stan

przejmowanej spółki. Z tego powodu w umowach sprzedaży udziałów lub akcji zazwyczaj umieszcza się obszerne oświadczenia i zapewnienia zbywającego co do stanu spółki. Niezgodność oświadczeń ze stanem rzeczywistym może być objęta sankcją, np. karą umowną lub obowiązkiem naprawienia powstałej szkody.

W związku z tym, że zakres odpowiedzialności sprzedającego za przejmowaną firmę może być bardzo duży, na rynku zaczęły pojawiać się oferty ubezpieczenia sprzedającego od odpowiedzialnością za prawdziwość oświadczeń i zapewnień. Takie rozwiązanie wiąże się oczywiście z dodatkowym wydatkiem, ale może zapewnić sprzedającemu nieoceniony spokój, zwłaszcza w sytuacjach, gdy ze względu na rozmiary prowadzonej działalności nie posiada pełnej wiedzy o sprzedawanej firmie.

Jakie są zasady odpowiedzialności przy sprzedaży spółki osobowej?

W spółkach osobowych wspólnicy zazwyczaj ponoszą odpowiedzialność swoim majątkiem za zobowiązania spółki (wyjątkiem są komandytariusze w spółce komandytowej oraz akcjonariusze w spółce komandytowo-akcyjnej). Co ważne za zobowiązania spółki odpowiadają nie tylko te osoby, które były wspólnikami w momencie zaciągnięcia zobowiązania, ale też wspólnicy, którzy nabyli ogół praw i obowiązków w spółce. Od momentu nabycia ogółu praw i obowiązków w spółce osobowej nowy wspólnik staje się bowiem odpowiedzialny za wszystkie zaległości (w tym podatkowe) spółki solidarnie z pozostałymi wspólnikami.

W praktyce podobnie jak w przypadku sprzedaży spółki kapitałowej kwestie odpowiedzialności sprzedającego za spółkę osobową zazwyczaj są szczegółowo regulowane w umowie sprzedaży lub zawieranych dodatkowo porozumieniach. Także w tym wypadku kluczowe znaczenie mają oświadczenia i zapewnienia sprzedającego, które zazwyczaj determinują zakres jego odpowiedzialności za sprzedawaną firmę.

Niezależnie od formy prawnej sprzedawanej firmy, kwestia zasad odpowiedzialności sprzedającego jest bardzo ważna dla każdej ze stron, dlatego ich negocjacje są zazwyczaj najtrudniejsze w toku całej transakcji sprzedaży firmy. Żadna ze stron nie powinna ich bagatelizować, gdyż może się to wiązać z wielomilionowymi konsekwencjami.



PRAGMATIQ
kancelaria prawna

Od ponad 10 lat doradzamy firmom w ważnych sprawach, takich jak:

- podatki
- przekształcenia
- sprzedaż biznesu
- spory wspólników
- sukcesja
- spory podatkowe

Słowniczek

W transakcjach przejęcia firmy, w tym w samej umowie sprzedaży bardzo często występują obcojęzyczne określenia, których niezrozumienie może prowadzić do problemów utrudniających prowadzenie negocjacji. W związku z tym przedstawiamy kilka najczęściej pojawiających się zwrotów wraz z ich wyjaśnieniem:

Asset deal – jest to to tzw. transakcja na aktywach polegająca przykładowo na przejęciu zorganizowanej części przedsiębiorstwa, czyli aktywów określonej firmy, które mogłyby stanowić samodzielne przedsiębiorstwo np. hali produkcyjnej z wyposażeniem i pracownikami.

Cash free – debt free – jest to metoda ustalania ceny przejmowanej spółki, w której wartość kapitałów własnych wyliczona w oparciu o EBITDA jest korygowana o saldo zadłużenia netto.

Closing – powszechnie stosowane w transakcjach przejęcia firmy określenie na dzień podpisania umowy sprzedaży firmy i pozostałych dokumentów związanych z transakcją.

Confirmatory due diligence – jest to wykonywane przez podpisaniem ostatecznej umowy sprzedaży firmy badanie *due diligence* w celu potwierdzenia, że w okresie od zakończenia zasadniczego *due diligence* do podpisania umowy sprzedaży nie zaszły istotnie, niekorzystne dla firmy zmiany.

Data room – miejsce, w którym udostępniane są dokumenty w celu przeprowadzenia *due diligence*.

Deal breaker – niezgodność między stronami transakcji, która nie może zostać rozwiązana w trakcie negocjacji i prowadzi do odstąpienia obu stron lub jednej ze stron od transakcji.

Due diligence – jest to kompleksowe badanie przejmowanej firmy obejmujące zazwyczaj jej sferę prawną, finansową, podatkową, technologiczną.

Earn out – jest to metoda ustalania ceny przejmowanej spółki w oparciu o jej przyszłe wyniki lub wskaźniki finansowe. W rezultacie cena sprzedaży składa się ze stałej kwoty ustalonej między sprzedającym a inwestorem oraz części zmiennej płaconej po jakimś czasie oraz ustalonej na podstawie przyszłych wyników lub wskaźników finansowych przejmowanej firmy.

EBITDA – jest to zysk operacyjny firmy przed potrąceniem odsetek od zaciągniętych zobowiązań, podatków, amortyzacji wartości niematerialnych i prawnych. EBITDA jest powszechnie wykorzystywana na potrzeby ustalenia wartości przejmowanej firmy.

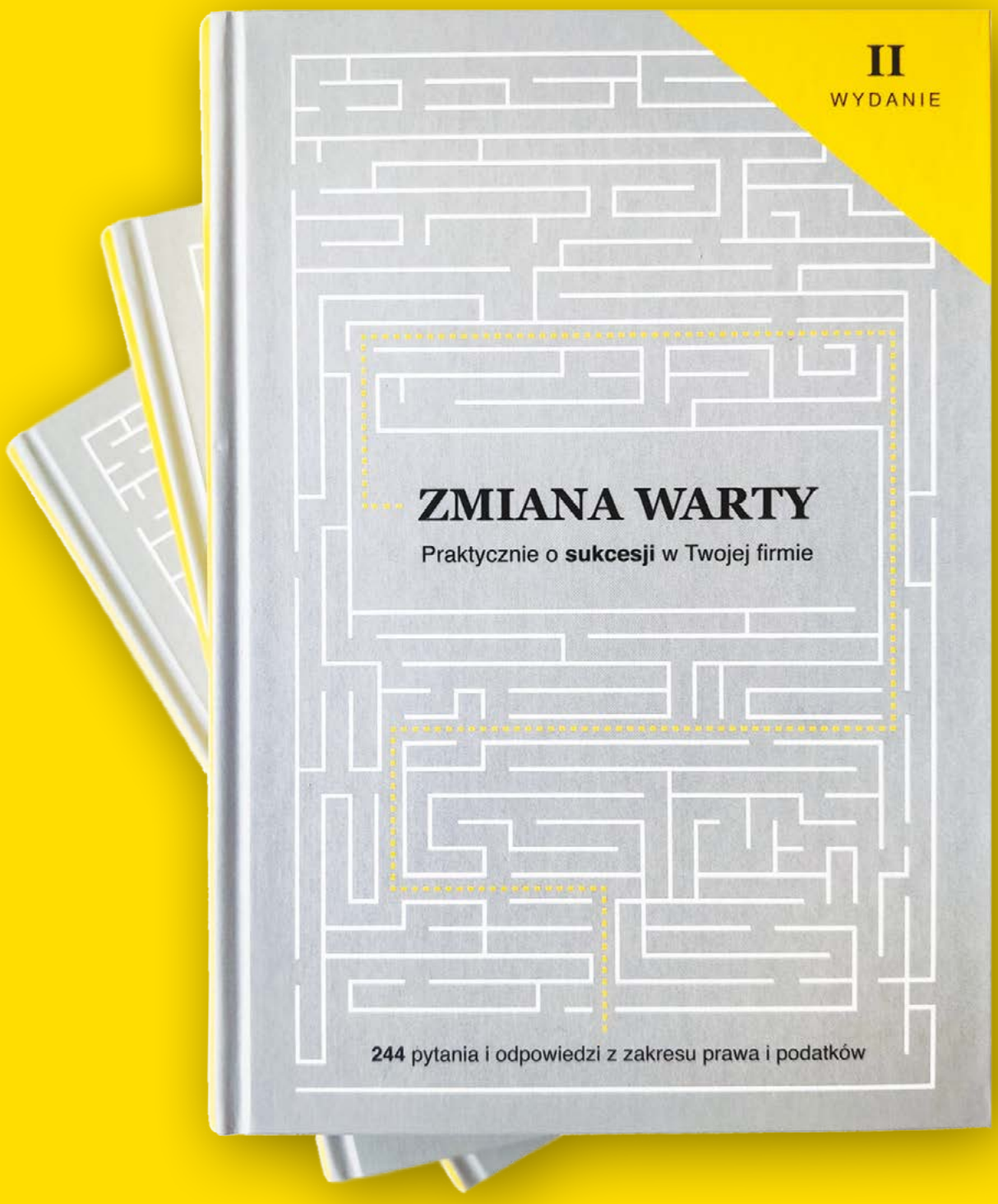
Escrow – rachunek bankowy zastrzeżony, który może zostać wykorzystany do zabezpieczenia zapłaty ceny sprzedaży za przejmowaną firmę. Na rachunku escrow przechowywana jest zazwyczaj część ceny sprzedaży, która podlega wypłacie sprzedającemu pod warunkiem, że spełni on warunki określone w umowie rachunku.

Letter of intent	jest to zawierany zazwyczaj na początkowym etapie transakcji przejęcia firmy dokument zawierający kluczowe ustalenia stron dot. planowanej transakcji takie jak mechanizm ustalenia ceny sprzedaży firmy, harmonogram przeprowadzenia transakcji itp.
Management buyout (MBO)	jest to tzw. wykup menadżerski polegający na przejęciu firmy przez jej menadżerów poprzez zakup większościowego pakietu akcji/udziałów.
Non-disclosure agreement (NDA)	jest to porozumienie, w którym strony, a w szczególności inwestor zobowiązują się do nieujawniania uzyskanych w toku transakcji informacji, w tym pozyskanych w trakcie due diligence danych przejmowanej firmy.
Preliminary Share Purchase Agreement (PSPA)	jest to przedwstępna umowa sprzedaży firmy podpisywana zazwyczaj w sytuacji, gdy przed zawarciem ostatecznej umowy sprzedaży muszą zostać spełnione określone warunki np. koniecznie jest uzyskanie zgody jakiegoś organu, zmiany formy prawnej sprzedawanej firmy lub pozyskanie finansowania przez inwestora.
Share Purchase Agreement (SPA)	to umowa sprzedaży firmy, na podstawie której własność firmy przechodzi na inwestora.
Shareholders' agreement (SHA)	jest to porozumienie, w którym strony transakcji regulują zasady dalszej współpracy – po transakcji - zawierane zazwyczaj w przypadku przejęcia tylko części np. większościowego pakietu udziałów firmy i dalszego wspólnego jej prowadzenia.
Representations and Warranties (repsy)	są to składane najczęściej w PSPA lub SPA oświadczenia i zapewnienia sprzedającego dot. stanu przejmowanej firmy, w których gwarantuje on prawidłowość prowadzenia biznesu, brak wad prawnych itp. Są one często ustalane w oparciu o rezultaty przeprowadzonego wcześniej due diligence firmy.
Term sheet	jest to podobnie jak list intencyjny zawierany zazwyczaj na początkowym etapie transakcji przejęcia firmy dokument zawierający kluczowe ustalenia stron dot. planowanej transakcji takie jak mechanizm ustalenia ceny sprzedaży firmy, harmonogram przeprowadzenia transakcji itp.
Vendor due diligence	jest to kompleksowe badanie firmy wykonane na zlecenie sprzedającego w celu wykrycia ewentualnych nieprawidłowości i skorygowania ich zanim zostaną wykryte przez inwestora.
Virtual data room	jest to odpowiednio zabezpieczona przestrzeń w internecie służąca do bezpiecznego udostępniania dokumentów w celu przeprowadzenia *due diligence*.



Podsumowanie

Podpisanie umowy sprzedaży i dodatkowych porozumień zazwyczaj kończy prawną stronę transakcji przejęcia firmy. Po niej następuje część techniczno-organizacyjna, która polega na wprowadzeniu inwestora-nowego właściciela do firmy. To jak ona przebiegnie w dużej mierze zależy od tego jak dobrze firma została przygotowana do przejęcia. W sytuacji gdy po podpisaniu umowy sprzedaży nowy inwestor przejmuje całą firmę, a jej dotychczasowy właściciel definitywnie się z niej wycofuje warto w toku negocjacji podjąć działania zapewniające sprawne przejęcie firmy. Nie jest to jednak łatwe, dlatego bardzo często dotychczasowy właściciel jeszcze przez jakiś czas pozostaje w firmie w celu stopniowego wdrożenia inwestora w jej prowadzenie. W takiej sytuacji bardzo ważne jest uregulowanie zasad współpracy (tzw. ładu korporacyjnego) i stopniowego wycofywania się sprzedającego z firmy.



224 pytania i odpowiedzi

3 części

155 przykładów

485 stron

Książka do nabycia na www.ksiazka.zmianawarty.pl

PRAGMATIQ
kancelaria prawna