

## **Chcesz sprzedać udziały w startupie? Zrób badanie prawne, które chroni sprzedawcę i kupującego**

Transakcje kupna i sprzedaży spółek niosą za sobą pewne ryzyko nie tylko dla kupującego, ale również dla sprzedawcy. W praktyce transakcyjnej w celu minimalizacji tego ryzyka stosuje się badanie prawne (*legal due diligence*). Na czym polega?

Pojęcie *due diligence* wywodzi się z amerykańskiego systemu prawnego i jest synonimem należytej staranności. Badanie, o którym tu mowa, polega na analizie stanu prawnego przedmiotu transakcji i innych okoliczności prawnych dotyczących tej transakcji. W toku badania sprawdzane są również wymagania co do czynności, które muszą być podjęte w związku z transakcją. Do tych ostatnich może należeć uzyskanie zgód organów lub osób trzecich na przeniesienie udziałów lub akcji w spółce.

### **Bezpieczeństwo dla kupującego**

Kupujący, planując nabycie spółki, chce przede wszystkim sprawdzić, czy cele biznesowe, jakie wiąże z transakcją zostaną osiągnięte. Dla przykładu, badanie może wykazać, że nieruchomości, której „przejęciem” w ramach transakcji inwestor jest szczególnie zainteresowany, nie została przez spółkę skutecznie nabyta. Oznaczałoby to, że w wyniku transakcji inwestor nieruchomości nie przejmie, bo nie ma jej sama spółka.

Zwyczajowo głównym celem badania jest uzyskanie przez potencjalnego nabywcę informacji o tym, co w istocie nabywa. Często dopiero szczegółowa analiza *due diligence* pozwala kupującemu należycie rozeznąć się w sytuacji prawnej spółki. W toku badania ustala się m.in.:

- jaki spółka ma majątek;
- jakie są jej obciążenia finansowe i zaplecze biznesowe (np. umowy z dostawcami i odbiorcami usług lub towarów);
- jakie są możliwości kontynuowania dotychczasowej działalności spółki po transakcji.

### **Lepsze warunki sprzedaży i bezpieczeństwo sprzedawcy**

Na cenę sprzedawanej spółki (tj. cenę udziałów lub akcji w spółce) wpływa wiele czynników, w tym kwestie prawne. Większość nieprawidłowości w spółce można skutecznie usunąć jeszcze przed transakcją. Jeżeli jednak sprzedawca nie zidentyfikuje tych nieprawidłowości i nie wyeliminuje ich odpowiednio wcześniej – prowadząc własne badanie prawne, istnieje ryzyko, że kupujący wykorzysta te nieprawidłowości do wynegocjowania niższej ceny, na czym niewątpliwie straci sprzedawca.

Należy również pamiętać, że w ramach transakcji sprzedawca udziela z reguły kupującemu zapewnień i gwarancji m.in. co do wybranych aspektów stanu prawnego spółki lub zbywanych udziałów (akcji). Dla przykładu, od sprzedawcy wymaga się często zapewnienia, że udziały (akcje) są wolne od jakichkolwiek praw osób trzecich, albo że

spółka ma niekwestionowany tytuł prawny do określonych nieruchomości i innych istotnych aktywów. Nieprawdziwość takiego zapewnienia, nawet jeżeli wynika z niewiedzy sprzedawcy, może mieć dla niego dotkliwe konsekwencje finansowe. Wcześniejsze zbadanie spółki na zlecenie sprzedawcy pozwala takich „przykrych niespodzianek” uniknąć.

### **Ułatwienie w prowadzeniu negocjacji**

W przypadku, gdy sprzedawca prowadzi negocjacje z kilkoma podmiotami, przedstawienie przez niego raportu z własnego badania prawnego spółki, np. z zastrzeżeniem umożliwienia kupującemu badania spółki na późniejszym etapie rozmów, pozwala na sprawne przeprowadzenie negocjacji. W ten sposób sprzedawca nie tylko daje pewnego rodzaju gwarancję kupującym, ale również usprawnia proces, unikając prowadzenia w spółce kilku oddzielnych audytów przez potencjalnych kupujących. Takie równoległe audyty niewątpliwie zakłócałyby działalność spółki i powodowałyby szereg uciążliwości dla sprzedawcy.

### **Ryzyka prawne wymagające usunięcia przed transakcją**

Wśród szczegółowych kwestii weryfikowanych w ramach badania należy wskazać przede wszystkim na takie ryzyka prawne, które należy usunąć przed transakcją, aby ta doszła do skutku (tzw. deal breakers). Sztandarowym przykładem ryzyka tego rodzaju są nieprawidłowości związane z tytułem prawnym sprzedawcy do udziałów lub akcji. W związku z obowiązywaniem zasady, wedle której nikt nie może przenieść na inną osobę więcej niż sam ma, racjonalny kupujący nie przystąpi do transakcji, jeżeli nie będzie miał pewności, że kupowane udziały (akcje) należą do sprzedawcy.

### **Ryzyka ekonomiczne**

Badanie może też ujawnić okoliczności wpływające na „opłacalność” transakcji dla kupującego. Może np. wykazać, że zakres obciążeń finansowych spółki jest szerszy niż się spodziewano, albo szerszy niż zakładał sam sprzedawca. Może też wykazać, że spółka nie jest właścicielem, a jedynie dzierżawcą infrastruktury, którą wykorzystuje w działalności, a umowy dzierżawy mogą zostać wypowiedziane w każdym czasie z zachowaniem krótkich terminów wypowiedzenia. W razie wypowiedzenia umów przedsiębiorstwo spółki z dnia na dzień straciłoby „zdolność operacyjną” – czym z reguły nie chce ryzykować kupujący.

*Due diligence* pozwala również doradcom stron pozyskać wiedzę przydatną dla ustrukturyzowania transakcji. Przykład stanowi prawo pierwokupu mające za przedmiot udziały lub akcje w spółkach (co dotyczy m.in. spółek będących właścicielami nieruchomości rolnych). Jeżeli uprawniony podmiot lub organ uprzednio nie zrezygnuje z wykonania takiego prawa, transakcję należy skonstruować jako warunkową tj. uzgodnić przeniesienie udziałów (akcji) pod warunkiem niewykonania prawa pierwokupu i zawiadomić uprawnionego o transakcji. Skutkiem niedopełnienia tych wymogów może

być odpowiedzialność odszkodowawcza sprzedawcy, a w niektórych przypadkach – nieważność zawartej umowy.

### **Klauzule *change of control***

Podczas badania należy również sprawdzić inne aspekty prawne, które mogą ograniczać możliwość zbycia spółki lub generować negatywne konsekwencje dla kupującego. Dla przykładu, w ramach badania weryfikuje się, czy transakcja wymaga zgody jakiegokolwiek organu spółki. Ustala się też, czy umowy wiążące spółkę zawierają tzw. klauzule *change of control*, dotyczące zmian właścicielskich w spółce. Klauzule te wymagają od spółki dopełnienia szczególnych obowiązków np. do uprzedniego poinformowania drugiej strony o planowanej zmianie głównego udziałowca spółki, a nawet uzyskania zgody na transakcję, czy ustanowienia nowych zabezpieczeń wykonania umowy. Niedopełnienie przedmiotowych obowiązków w skrajnych przypadkach może skutkować np. postawieniem rat kredytowych w stan wymagalności albo utratą przyznanego spółce dofinansowania.

Podobne obowiązki informacyjne mogą też wynikać z decyzji administracyjnych (jak np. koncesje), wydanych na rzecz spółki. Równie istotne jest zatem przeprowadzenie analizy także i w tym zakresie.

### **Badanie zabezpiecza obie strony**

Podsumowując, badanie prawne przedmiotu transakcji pozwala zminimalizować ryzyka związane z transakcją zarówno po stronie kupującego, jak i sprzedającego. Dzięki niemu obie strony mogą usprawnić proces sprzedaży i pozyskać informacje potrzebne do oszacowania ceny i uzgodnienia innych postanowień zawieranej umowy. Niekiedy badanie jest też wstępem do naprawienia przez sprzedawcę nieprawidłowości w spółce, zanim kupujący wykorzysta je do wynegocjowania niższej ceny. W każdym natomiast przypadku badanie prawne pozwala natomiast upewnić się, czy planowana transakcja pozwoli stronom osiągnąć zakładane cele biznesowe.

Autor: Nastazja Lisek, radca prawny, Kancelaria Prawna Piszcz i Wspólnicy