

# JAK KUPIĆ ZAGRANICZNĄ SPÓŁKĘ LUB JEJ AKTYWA

*Nabycie zagranicznej spółki może wydawać się procesem niezmiernie skomplikowanym. Całkowita lub częściowa nieznanomość lokalnych uwarunkowań biznesowych, brak znajomości zagranicznego systemu prawnego oraz podatkowego czy też logistyka i kwestie dotyczące zarządzania spółką w niekiedy odległym kraju, to tylko niektóre z wielu trudności, z jakimi spotykają się inwestorzy poszukujący nowych rynków.*

Począwszy od lat 90. XX wieku wiele polskich firm z początkowo niewielkich inicjatyw rozrosło się do organizacji imponujących rozmiarów. W pewnym momencie rozwoju przedsiębiorcy dostrzegli jednak ograniczenia dalszego wzrostu wynikające między innymi z nasycenia rynku ich produktem bądź usługą. Jednym ze sposobów na przebicie takiego szklanego sufitu wzrostu może być zagraniczna ekspansja realizowana w drodze przejęcia zagranicznej spółki (lub fuzji ze spółką spoza Polski). Wyjście za granicę stanowi doskonałą szansę skokowego wzrostu, umożliwiając kreowanie zdedyfikowanego i zrównoważonego – geograficznie, produktowo czy pod względem bazy klientów – rozwoju.

Po podjęciu decyzji o poszukiwaniu sposobności rozwojowej poza granicami kraju, podstawowym pytaniem jest gdzie skierować swoją ekspansję.

Z naszych doświadczeń i obserwacji wynika, że polscy inwestorzy chętnie eksplorują rynki stosunkowo nieodległe (geograficznie i kulturowo). Stąd między innymi popularne są kierunki bałkańskie (Słowenia, Chorwacja, Serbia), a także kraje ościennie, takie jak Słowacja czy Czechy. Nie można jednocześnie zapominać o coraz częstszych inwestycjach w państwach tzw. starej piętnastki Unii Europejskiej, na przykład w Niemczech czy Francji, a nawet państwach afrykańskich, Ameryce Łacińskiej jak również Chinach czy Iranie.

Nabycie zagranicznej spółki może wydawać się procesem niezmiernie skomplikowanym. Całkowita lub częściowa nieznanomość lokalnych uwarunkowań biznesowych, brak znajomości zagranicznego systemu prawnego oraz podatkowego czy też logistyka i kwestie dotyczące zarządzania spółką w niekiedy odległym kraju, to tylko niektóre z wielu trudności, z jakimi spotykają się inwestorzy poszukujący nowych rynków. Jednak odpowiednie przygotowanie i przeprowadzenie procesu transakcyjnego powinno znacznie zniwelować obawy inwestora przed zagraniczną ekspansją.

## Etapy procesu transakcyjnego

Proces fuzji/przejęcia składa się kilku etapów, których odpowiednie zaplanowanie może złagodzić lub wyeliminować wiele ryzyk i obaw związanych z wejściem polskiej spółki na zagraniczny rynek.

Jeszcze przed rozpoczęciem przygotowań do transakcji inwestor winien zapewnić sobie odpowiednie wsparcie prawne oraz podatkowe. Obserwujemy, że inwestorzy często zapominają o aspektach podatkowych transakcji, a należy zaznaczyć, że odpowiedni tax planning odgrywa bardzo istotną rolę dla jej uczestników. Odpowiednia strukturyzacja podatkowa może bowiem powodować zwiększenie lub istotne zmniejszenie opłacalności i biznesowej atrakcyjności całej inwestycji. Zrealizowanie transakcji bez należytego przygotowania (w tym również ze strony podatkowej) może pociągnąć za sobą konsekwencje, których eliminacja na późniejszym etapie jest utrudniona i kosztowna, a w skrajnych przypadkach wręcz niemożliwa.



FOT.: THINKSTOCK

## ETAP 1 Dobór spółki (targetu) oraz list intencyjny

Pierwszym krokiem do przejęcia zagranicznej spółki jest dobranie spółki odpowiedniej do oczekiwań inwestora oraz dokonanie wstępnych ustaleń z przedstawicielami właściciela odnośnie dalszych etapów transakcji. Skutkiem powziętych ustaleń jest podpisanie listu intencyjnego (Letter of intent) lub innego dokumentu podsumowującego stan dowiedzenia obydwu stron. Dla zapewnienia większego komfortu polskiemu inwestorowi w liście intencyjnym lub innym podpisanym dokumencie, powinna znaleźć się klauzula wyłączności negocjacyjnej. Dzięki takiej klauzuli polski inwestor będzie miał pewność, iż jest on jedynym podmiotem uczestniczącym w transakcji.

## ETAP 2 Badanie Due Diligence

Kolejnym etapem transakcji mającym kluczowe znaczenie dla jej realizacji jest przeprowadzenie wszechstronnego badania spółki będącej przedmiotem akwizycji, czyli tzw. due diligence. Badanie to obejmuje poszczególne sfery działalności i funkcjonowania spółki, w tym m.in. aspekty prawne podatkowe i księgowo-finansowe. Etap ten umożliwia wykrycie ewentualnych zagrożeń dla inwestora oraz oszacowanie ceny zakupu przedsiębiorstwa. Wynik badania due diligence stanowi podstawę do przygotowania umowy nabycia udziałów w spółce (tzw. share deal) lub nabycia jej składników (tzw. asset deal).

Biorąc pod uwagę aspekt transgraniczny konieczne jest, aby w badaniu uczestniczyli również specjaliści z zakresu prawa i systemu podatkowego kraju, w którym nabywana jest spółka. Obecność zagranicznych doradców nie umniejsza w żaden sposób

roli jaką w transakcji pełnią polscy doradcy. W dalszym ciągu to właśnie oni podejmują się koordynacji działań związanych z transakcją oraz odpowiadają za terminowość procesu i jego przebieg wobec polskiego inwestora. Stanowią pewnego rodzaju sito, przez które przepływają informacje, a następnie przedstawiane są inwestorowi w sposób umożliwiający mu zrozumienie ewentualnych niuansów obcych regulacji oraz sytuacji spółki.

Podkreślić należy, że badanie due diligence stanowi kluczowy element transakcji, który zazwyczaj jest również najbardziej czasochłonny. Jednak odpowiednio przeprowadzone badanie pozwoli inwestorowi poznać dogłębnie stan prawny oraz finansowy spółki, co uchroni go przed nabyciem spółki obciążonej znacznym ryzykiem finansowym czy podatkowym.

## ETAP 3 Umowa

Jak już wspominaliśmy etap due diligence stanowi podstawę do przygotowania treści umowy, tzw. share purchase agreement (SPA). Jednym z istotnych elementów SPA jest określenie prawa rządzącego umową, co z uwagi na transgraniczność transakcji otwiera stronom drogę do kilku możliwości. Prawem właściwym dla umowy może być prawo polskie (sytuacja pożądana przez inwestorów), może być to również prawo właściwe z uwagi na siedzibę nabywanej spółki (opcja preferowana przez sprzedającego) lub opcja numer trzy – wybór prawa „neutralnego” dla stron transakcji (najczęściej jest to prawo angielskie lub szwajcarskie). Pragniemy zaznaczyć, że w przypadku wyboru prawa innego niż polskie konieczne jest wsparcie ze strony prawnika specjalizującego się w prawie rządzącym umową.

Kolejnym istotnym elementem SPA są oświadczenia i zapewnienia stron, tzw.

representations i warranties (Reps & Warranties). Wynikające z ryzyk wykrytych w trakcie due diligence oświadczenia mają na celu optymalne zabezpieczenie interesów stron transakcji i stanowią podstawę wzajemnej odpowiedzialności uczestników. Zapewnienia dotyczą zazwyczaj finansów spółki, zaległości podatkowych lub relacji biznesowych z podmiotami trzecimi. W sytuacji, w której prawdziwość oświadczeń zostanie skutecznie podważona, sprzedający ponosi z ich tytułu odpowiedzialność względem inwestora. Zazwyczaj są to kary umowne, których wysokość ustala się w trakcie negocjacji nad kształtem SPA.

Z uwagi na specyfikę branży lub warunki rynkowe inwestorowi często zależy, aby spółka po nabyciu była prowadzona przez osoby dotychczas się nią zajmujące. W tym celu w treści SPA umieszcza się zakazy konkurencji lub zobowiązania do współprowadzenia nabytej firmy przez określony czas zaadresowane do sprzedającego lub członków kadry zarządzającej, a ich wykonanie zabezpiecza się karą umownymi.

Umowa SPA jest zwykle umową warunkową – finalizacją transakcji (closing lub completion), czyli faktyczne nabycie spółki, uzależnione jest od ziszczenia się w wyznaczonym czasie określonych w niej warunków.

## ETAP 4 Inne aspekty transakcji

Obok rzeczy tak oczywistych jak dobór doradców czy przeprowadzenie kompleksowego badania due diligence, istotne jest również uwzględnienie logistyki przedsięwzięcia. Nie można między innymi zaniedbywać bezpośrednich kontaktów z osobami zarządzającymi spółką zagraniczną. Celem budowy relacji w związku z transakcją należy niewątpliwie zaplanować wizyty w siedzibie czy oddziałach

spółki nabywanej oraz zadbać o osobiste uczestnictwo w trakcie bezpośrednich negocjacji, zarówno z udziałem doradców z Polski jak i doradców lokalnych. W takiej sytuacji na wstępie należy ustalić w jakim języku prowadzone będą negocjacje oraz ustalić język w jakim sporządzone zostaną dokumenty transakcyjne (zazwyczaj jest to język angielski). Tutaj dotykamy kolejnego istotnego aspektu transakcji jakim jest zapewnienie inwestorowi odpowiedniego wsparcia ze strony tłumaczy oraz zorganizowanie doświadczonego zespołu wspierającego (tzw. support staff).

Wskazane powyżej newralgiczne aspekty procesu transakcyjnego poza granicami kraju nie wyczerpują katalogu problemów, z którymi mogą się borykać negocjujące ze sobą strony – realny przebieg transakcji i zestaw związanych z nią ryzyk zależy od struktury danej transakcji.

Zauważalne już zmiany na rynku pozwalają się spodziewać, że liczba polskich firm dokonujących zagranicznych fuzji i przejęć stopniowo będzie się zwiększać. Tym bardziej, że polski kapitał, zwłaszcza na odległych rynkach np. azjatyckich, jest traktowany jako wiarygodny, pochodzący z silnej i nadal rosnącej gospodarki UE. Warto więc wykorzystać tę szansę złożoności takiego procesu.

*Bartosz Marcinkowski*

**Bartosz Marcinkowski**  
Partner, Domański Zakrzewski Palinka  
Zespół DZP Go Global

*Joanna Wierzejska*

**Joanna Wierzejska**  
Tax Partner, Domański Zakrzewski Palinka  
Praktyka Podatkowa