

PRAWO SPÓŁEK

Rola doradcy prawnego w transakcjach M&A a decyzja biznesowa

Gdzie kończy się doradztwo, a zaczyna odpowiedzialność zarządcza. Czego rynek nauczył się po kilku latach sporów wokół dużych transakcji



KRZYSZTOF ROŻKO

Radca Prawny, Wspólnik zarządzający, Kancelaria Prawna Krzysztof Rożko i Wspólnicy

Transakcje fuzji i przejęć (M&A) należą do najbardziej złożonych operacji na rynku. Łączą w sobie strategię, finanse, prawo i ocenę ryzyk, a ich skutki – pozytywne lub negatywne – często ujawniają się dopiero po czasie. Wraz z rosnącą złożonością rynku coraz częściej pojawia się pytanie o zakres odpowiedzialności uczestników procesów transakcyjnych, w szczególności doradców prawnych.

Decyzja inwestycyjna

Podstawową zasadą obrotu gospodarczego jest to, że de-

cyzje ekonomiczne należą do organów spółek i właścicieli, a nie do doradców. To zarządy decydują, czy dana transakcja jest uzasadniona strategicznie, czy cena jest adekwatna oraz jakie ryzyka są akceptowalne. Ryzyko jest nieodłącznym elementem działalności gospodarczej – prawo nie gwarantuje sukcesu każdej decyzji inwestycyjnej.

Fakt, że transakcja po latach podlega audytowi, kontroli lub analizie organów państwa, nie oznacza automatycznie, że była błędna lub nielegalna. Ocena ex post nie oddaje warunków rynkowych, informacji i celów, którymi kierowano się w momencie zawierania transakcji. To jedna z kluczowych lekcji ostatnich lat – nie każde badanie transakcji prowadzi do zakwestionowania decyzji inwestycyjnej, a gospodarka rynkowa zakłada możliwość niepowodzenia.

Rola doradcy prawnego

Rolą doradcy prawnego jest zapewnienie zgodności transakcji z prawem oraz właściwe ukształtowanie jej ram: przygotowanie doku-

mentacji, identyfikacja ryzyk prawnych, projektowanie struktury i zabezpieczenie interesów klienta. Doradca nie wycenia przedsiębiorstw i nie podejmuje decyzji inwestycyjnych.

W ostatnich latach rynek dobitnie przekonał się, że przenoszenie odpowiedzialności za skutki biznesowe na doradców prowadzi do zatarcia granic ról i osłabia bezpieczeństwa obrotu. Odpowiedzialność doradcza nie może zastępować odpowiedzialności zarządczej.

W debacie publicznej coraz częściej mówi się o zjawisku kryminalizacji decyzji gospodarczych. Dobrze funkcjonujące systemy prawne rezerwują odpowiedzialność karną dla działań umyślnych, oszukańczych lub świadomie sprzecznych z prawem.

Błędna prognoza rynkowa czy nietrafiona decyzja inwestycyjna nie powinna być traktowana jako czyn zabroniony. Traktowanie ryzyka gospodarczego jak naruszenia prawa prowadzi do nadmiernej defensywnego zarządzania i zniechęca menedżerów do podejmowania decyzji wymagających odwagi.

Prawo powinno tworzyć ramy dla podejmowania ryzyka, a nie zastępować ocenę biznesową oceną karną. W przeciwnym razie odpowiedzialność przestaje pełnić funkcję porządkującą, a zaczyna działać paraliżująco na rynek.

Analiza transakcji

Audyty, kontrole nadzorcze i postępowania wyjaśniające stały się bardziej intensywnie. Rynek zrozumiał jednak, że sama analiza nie oznacza automatycznego przypisania winy czy błędu. Transparentność i kontrola są potrzebne – o ile nie prowadzą do uproszczonego szukania odpowiedzialnych za złożone decyzje biznesowe.

Doświadczenia ostatnich lat podkreśliły znaczenie stabilnego i spójnego nadzoru regulacyjnego. Niepewność regulacyjna generuje ryzyko systemowe, którego nie sposób przypisać pojedynczym uczestnikom rynku. Odpowiednie standardy nadzorcze mają kluczowe znaczenie dla bezpieczeństwa rynku kapitałowego. Po okresie emocji i

medialnych uproszczeń coraz częściej pojawia się refleksja oparta na standardach, procedurach i właściwym podziale ról. Rynek kapitałowy potrzebuje jasnych zasad: kto odpowiada za decyzję, jakie ryzyka są akceptowalne i gdzie przebiegają granice odpowiedzialności doradców. Spory wokół dużych transakcji przyczyniły się do tej refleksji – trudnej, ale koniecznej.

Lekcje na przyszłość

Najważniejszą lekcją jest ponowne zdefiniowanie granicy między ryzykiem gospodarczym a odpowiedzialnością prawną. Duże transakcje zawsze będą obszarem niepewności, ale ocena tych decyzji musi odbywać się w ramach prawa, a nie poprzez jego penalizację.

To dobra wiadomość dla inwestorów, menedżerów i doradców. Stabilny rynek potrzebuje odwagi decyzyjnej, profesjonalnego doradztwa i przewidywalnych zasad. Ostatnie lata pokazały nam, jak łatwo można zakłócić tę równowagę – i jak ważne jest świadome jej utrzymanie. / ©

” Objęcie transakcji kontrolą organów państwa nie oznacza, że była nielegalna

RESTRUKTURYZACJA

Działania sanacyjne jako fundament skutecznej restrukturyzacji

Działania sanacyjne stanowią istotę postępowania sanacyjnego, pozwalając na realną poprawę sytuacji ekonomicznej dłużnika przy jednoczesnej ochronie praw wierzycieli.



KRZYSZTOF PIOTROWSKI

doradca restrukturyzacyjny, Kancelaria Piotrowski i Wspólnicy

Podczas postępowania sanacyjnego, uznanego za najbardziej rozbudowaną pośród wszystkich procedur restrukturyzacyjnych, przeprowadza się specjalne działania zmierzające do poprawy sytuacji ekonomicznej dłużnika, umożliwienia mu spłaty zobowiązań oraz do ochrony przed egzekucją. Są to działania sanacyjne.

Każde przedsiębiorstwo można uratować. Trzeba mieć „jedynie” dobry pomysł na przeprowadzenie restrukturyzacji. Jedną z jego kluczowych podstaw jest wybór odpowiedniego postępowania restrukturyzacyjnego. Wśród nich znajduje się postępowanie sa-

nacyjne, w ramach którego przeprowadza się tzw. działania sanacyjne. Czym one mogą być? W jaki sposób charakter tych działań wpisuje się w planowanie postępowania sanacyjnego?

Sanacja

Zgodnie z art. 3 ust. 1 prawa restrukturyzacyjnego celem postępowania restrukturyzacyjnego jest uniknięcie ogłoszenia upadłości dłużnika przez umożliwienie mu restrukturyzacji w drodze zawarcia układu z wierzycielami, a w przypadku postępowania sanacyjnego – również przez przeprowadzenie działań sanacyjnych, przy zabezpieczeniu słusznych praw wierzycieli. Oznacza to, że:

- każde postępowanie restrukturyzacyjne (bez względu na to, w jakiej dokładnie formie jest ono prowadzone) ma zmierzać do oddłużenia przedsiębiorcy i umożliwienia mu dalszego funkcjonowania na rynku, ale nigdy za cenę pokrzywdzenia wierzycieli;
- w przypadku postępowania

sanacyjnego do tych ogólnych założeń dochodzi jeszcze przeprowadzenie działań sanacyjnych.

Biorąc pod uwagę te uwarunkowania, postępowanie sanacyjne niekiedy określa się mianem „głębokiej restrukturyzacji”. Bez wątpienia jest to najbardziej zaawansowany rodzaj restrukturyzacji, po który przeważnie sięgają dłużnicy znajdujący się w naprawdę poważnym położeniu finansowym, wręcz na skraju upadłości.

Jednocześnie nie wolno zapominać, że wybór postępowania restrukturyzacyjnego jest stosunkowo najprostszym. Jedynym warunkiem rozpoczęcia tej procedury pozostaje znalezienie się przez przedsiębiorcę w stanie niewypłacalności lub zagrożenia niewypłacalnością. Stosunek „ilości” zobowiązań spornych do bezspornych nie ma tutaj żadnego znaczenia.

Działania sanacyjne

Rzeczywiście, w praktyce działania sanacyjne niekiedy są wręcz sercem postępowania sanacyjnego. Czym one w

ogóle są? Otóż termin ten został zdefiniowany przez ustawodawcę w art. 3 ust. 6 prawa restrukturyzacyjnego. Przepis ten stanowi, że działaniami sanacyjnymi są czynności prawne i faktyczne, które zmierzają do poprawy sytuacji ekonomicznej dłużnika i mają na celu przywrócenie dłużnikowi zdolności do wykonywania zobowiązań, przy jednoczesnej ochronie przed egzekucją.

Już na pierwszy rzut oka widać, że ustawodawca w niezwykle szeroki sposób zdefiniował to, czym są działania sanacyjne. Tak naprawdę są to wszelkie inicjatywy: ■ służące poprawie sytuacji ekonomicznej dłużnika, ■ służące przywróceniu dłużnikowi możliwości wykonywania zobowiązań, ■ zmierzające do ochrony przed egzekucją.

Ustalając, czy dana czynność – prawna bądź faktyczna – kwalifikuje się do kategorii czynności sanacyjnych, trzeba zbadać cel, w jakim jest ona podejmowana, oraz skutki, do jakich prowadzi. Jeżeli mieszcza się one w powyższych kategoriach, to możemy przyjąć,

że mamy do czynienia z czynnością sanacyjną. Co to znaczy?

Przykłady

Największym plusem szerokiej definicji działań sanacyjnych jest możliwość przeprowadzenia w ich ramach takich inicjatyw, które najlepiej odpowiadają położeniu konkretnego dłużnika. Najczęściej jednak działania te polegają na:

- redukcji zatrudnienia,
- automatyzacji produkcji,
- pozyskaniu nowych rynków zbytu,
- rozwiązaniu nierentownych umów,
- sprzedaży zbędnego majątku,
- dostosowaniu profilu działalności przedsiębiorstwa do realiów rynku.

To tylko przykłady, których listę można praktycznie dowolnie modyfikować w realiach danego przypadku. Natomiast nie wolno zapominać, że działania sanacyjne nie są sztuką dla sztuki. Nigdy nie może w nich chodzić o podejmowanie aktywności „na ślepo”, bez planu i jasno zakreśl-

nych perspektyw. Prowadzenie postępowania sanacyjnego w taki sposób znacznie zmniejsza szanse na jego zakończenie sukcesem, którym jest nie tylko oddłużenie przedsiębiorstwa, ale również przywrócenie mu dobrej kondycji ekonomicznej.

Działania sanacyjne to wszelkie inicjatywy – które mogą przybrać postać czynności prawnych bądź faktycznych – których celem jest poprawa sytuacji ekonomicznej dłużnika, przywrócenie mu zdolności do wykonywania zobowiązań oraz ochrona przed egzekucją. Przeprowadza się je w ramach postępowania sanacyjnego, najczęściej wykorzystywanego przez dłużników znajdujących się w naprawdę trudnym położeniu ekonomicznym. Zaletą szerokiej definicji działań sanacyjnych jest możliwość takiego ich zaplanowania, aby jak najlepiej odpowiadały kondycji konkretnego dłużnika. Zawsze niezwykle istotny pozostaje właśnie etap ich planowania. Bez dobrze opracowanych działań sanacyjnych trudno spodziewać się sukcesu postępowania sanacyjnego. / ©