

Corporate & Commercial - Powered by CMS | România a devenit un magnet pentru investitori în tehnologie (TMT)



Numarul de start-up-uri românești în domeniul tehnologiei este în creștere atât datorita resurselor semnificative de programatori talentați și antreprenori inovatori, precum și a unui ecosistem financiar din ce în ce mai sofisticat care susține aceasta creștere.

De asemenea, transformarea digitala în curs a facilitat creșterea apetitului pentru activele din domeniul software, interesul sporit al investitorilor fiind reflectat în nivelul ridicat al activității de fuziuni și achiziții (M&A) din sectorul telecomunicațiilor și IT. România a devenit astfel un magnet pentru investitori datorita inovației antreprenorilor, susținuta de ecosistemul tehnologic și financiar din ce în ce mai sofisticat din jurul lor, investitorii urmărind cu atenție următoarea generație de companii tehnologice / campioni digitali, noteaza [Rodica Manea](#) (*Partner*) și [Claudia Nagy](#) (*Counsel*), avocați CMS Romania, [în secțiunea Corporate & Commercial](#) din *Biz Lawyer*.

Se preconizeaza ca software-ul va continua sa domine fuziunile și achizițiile din sectorul TMT datorita modelelor de afaceri atractive ale companiilor de software, care combina venituri previzibile și în creștere, cu marje ridicate și o generare de venituri solida. Însa și alte segmente din domeniul serviciilor IT, cum ar fi securitatea cibernetică și transformarea digitala, înregistrează o creștere și marje peste medie, deoarece transformarea digitala a organizațiilor duce inevitabil la un risc mai crescut de securitate.

Urmare a rolului de consultanți juridici în cadrul unora dintre cele mai importante tranzacții de fuziuni și achiziții (M&A) din sectorul TMT, atât de partea vânzătorilor, cât și de partea cumpărătorilor, avocații CMS au dobândit o experiență valoroasă în consilierea cu succes a multor clienți internaționali dar și locali, pe tot parcursul juridic al acestor tranzacții complexe.

Vom ilustra în acest articol câteva aspecte esențiale și provocări practice cu care părțile se confruntă atunci când iau în considerare o tranzacție de fuziuni și achiziții (M&A) în acest domeniu în România.

[Descopera oportunitățile de recrutare de pe LegiTeam! GRATUIT.](#)

Diferența dintre prețul oferit de cumparator și cel dorit de vânzător

Atunci când proprietarii unui business iau în considerare posibilitatea de vinde businessul, principalul lor obiectiv din punct de vedere financiar este de a maximiza prețul pe care urmează să îl primească pentru afacerea lor. Însă, pentru a determina valoarea investiției și a înțelege care sunt implicațiile financiare, este esențial să fie foarte bine înțelese elementele fundamentale pentru preț, inclusiv valoarea de piață a unei afaceri, valoarea efectivă a afacerii, multiplii și fondul comercial.

În contextul unei tranzacții de fuziuni și achiziții, există, de obicei, o diferență între prețul de achiziție propus de potențialul cumparator și valoarea capitalurilor proprii ale societății, deoarece cumparatorii atribuie valoare și activelor necorporale ale unei societăți, cum ar fi reputația societății sau proprietatea intelectuală, care nu se reflectă în bilanț.

În ceea ce privește multiplii, în sectorul TMT, multiplii de tranzacționare variază, societăților mai mici fiindu-le de obicei oferite multipli mai mici, în timp ce societățile mai mari pot atinge uneori multipli foarte ridicați. Cu toate acestea, de multe ori la începutul procesului, sinergiile și prețul care urmează să fie plătit de cumparator(i) sunt supraestimate, iar performanța se dovedește ulterior a fi sub așteptări și, în urma exercițiului de *due diligence*, EBITDA ajustată se dovedește a fi semnificativ sub cifrele raportate. Acest lucru duce de cele mai multe ori la dezacorduri cu vânzătorii în ceea ce privește definițiile componentelor financiare ale prețului, ajustarea prețului, garanțiile aferente, precum și din punct de vedere al implicațiilor fiscale.

O modalitate de a depăși această situație din perspectiva cumparatorului este de a stabili prețul pe baza unui scenariu conservator și de a fi gata de negocieri, iar vânzătorii să aibă în vedere aceste posibile diferențe față de prețul oferit inițial de cumparator.

Elemente juridice specifice

- Existența unor structuri diverse cu angajați/consultanți cheie, care sunt, de obicei, unul dintre cele mai importante active ale business-urilor/societăților din domeniul TMT

Persoanele care își desfășoară activitatea în domeniul TMT (e.g. inginerii de software și alți specialiști) au un grad sporit de independență, iar acest lucru se reflectă în diversele structuri din punct de vedere legal care sunt implementate de diversele societăți, cum ar fi contracte de muncă, contracte de prestări de servicii încheiate cu persoane fizice autorizate (PFA), sau contracte de prestări de servicii încheiate cu societăți cu răspundere limitată (SRL) deținute în ultima instanță de persoanele fizice în cauză.

Având în vedere rolul esențial pe care îl au indivizii în cadrul business-urilor/societăților din domeniul TMT, este important ca aceste structuri să fie înțelese și analizate în mod corespunzător în timpul due diligence-ului prealabil. Pe baza acestuia, potențiale riscuri identificate în legătura cu aceste acorduri trebuie adresate în documentele tranzacției, fie prin modificarea acestor structuri, dacă e cazul, fie prin schimbarea completă a structurii, în funcție și de modelul de business al cumparatorului sau al investitorului.

În plus, documentele tranzacției ar trebui să includă și dispoziții care vizează securizarea și reținerea acestor angajați/contractanți cheie după finalizarea tranzacției în funcție de structura deja implementată de societatea țintă cu acești angajați/consultanți, prin intermediul unor instrumente juridice cum ar fi planuri de reținere/ fidelizare a angajaților /consultanților cheie, potențiale planuri de recompensare a angajaților Employee Stock Option (ESOP), clauze de neconcurență/non-solicitare, etc.

- Protecția insuficientă a drepturilor de proprietate intelectuală (cel puțin pentru companiile mai mici) în contractele de muncă sau contractele cu furnizori terți

În cazul angajaților, potrivit legii, se prezuma că drepturile de proprietate intelectuală legate de programele de calculator ("DPI"), create de un angajat în cadrul sarcinilor sale de serviciu și sub instrucțiunile angajatorului, aparțin angajatorului, cu excepția cazului în care contractul de muncă prevede altfel.

Cu toate acestea, această regulă aplicabilă contractelor de muncă nu poate fi extinsă la relațiile dintre societăți atunci când inginerii/ consultanții sunt angajați pe baza unor contracte de prestări servicii. Prin urmare, rezultatul muncii desfășurate de contractanți independenți poate să nu aparțină societății, iar societatea se poate afla în situația de a nu putea transfera beneficiile proiectului pe care l-a finanțat, deoarece drepturile de proprietate intelectuală ("PI") pot fi neclare sau pot aparține în totalitate unei terțe persoane.

Prin urmare, este recomandabil să fie incluse în contractele de muncă/servicii, dispoziții clare și incontestabile privind proprietatea intelectuală care să clarifice cine este deținătorul proprietății intelectuale chiar și între co-fondatori, și să se acorde o atenție sporită lucrărilor esențiale care sunt externalizate către parteneri externi, pentru a se asigura că toată proprietatea intelectuală relevantă aparține societății.

În plus, dacă tranzacția este pusă în aplicare ca un transfer de active/business, trebuie acordată o atenție deosebită clauzelor de cesiune din documentele tranzacției, care ar trebui să permită transferul ulterior al DPI respective către cumpărător. Pentru a realiza o cesiune incontestabilă a DPI, este obligatoriu ca în documentele de tranzacție să fie incluse specificații clare privind tipul de cesiune (integrală, exclusivă, irevocabilă), conținutul drepturilor cesionate, teritoriul aplicabil pentru cesiune, remunerația și alte condiții de încadrare a cesiunii.

- Probleme din perspective conformității, inclusiv din perspectiva combaterii spălării banilor. Lipsa unor politici/proceduri interne privind aspectele legate de conformitate

În special pentru business-urile de tip start-up, aspectele de conformitate pot fi delicate, deoarece acestea operează adesea cu resurse limitate și este posibil să nu dispună de expertiză sau de resursele necesare pentru a efectua o analiză aprofundată a legilor și reglementărilor aplicabile. Acest lucru le poate face vulnerabile dacă se constată că au încălcat legile sau reglementările relevante, ceea ce poate duce la amenzi costisitoare sau chiar la răspundere penală.

Aspectele de conformitate sunt importante, deoarece pot contribui la crearea unei bune reputații pentru business-ul în cauză. Clienții, investitorii și alte părți interesate vor avea mai multă încredere într-o societate care își demonstrează angajamentul de a respecta legea și de a acționa în mod etic. De asemenea, ele sunt importante și pentru că ajută business-urile să creeze o cultură a responsabilității în cadrul organizației. Prin stabilirea unor politici și proceduri clare pe care toți angajații să le respecte, start-up-urile/ societățile din sectorul TMT se pot asigura că toată lumea este trasă la răspundere pentru acțiunile sale.

Cu toate acestea, nu de puține ori companiile din sectorul TMT se confruntă cu probleme semnificative de conformitate și/sau de combatere a spălării banilor, care ar trebui să fie investigate și abordate în mod corespunzător în documentele tranzacției.

- Protecția și securitatea datelor cu caracter personal

În practica, prestarea anumitor servicii, cum ar fi serviciile legate de programe de calculator și, în general, de inginerie software, dar și serviciile conexe, implica accesarea și prelucrarea automată de către furnizorul de servicii a anumitor date cu caracter personal existente în sistemele beneficiarului (societății țintă).

Prin urmare, este important ca persoanele implicate în acest proces să își evalueze rolurile din perspectiva securității și prelucrării datelor cu caracter personal și să încheie convenții/ acorduri adecvate privind protecția și securitatea datelor.

Citește și

[Corporate & Commercial - Powered by CMS | Controlul investițiilor straine directe din perspectiva securității naționale](#)

[Corporate & Commercial - Powered by CMS | Regulamentul F-Gas și impactul amendamentelor recent votate de Comisia de Mediu a Parlamentului European](#)

Elemente tranzacționale

- Consultanții vânzătorului au o experiență limitată în tranzacții similare

Din motive precum resursele limitate, de multe ori vânzătorii de societăți/ business-uri din sectorul TMT utilizează consultanța juridică care nu este potrivită pentru aceste tipuri de tranzacții (e.g. antreprenorii încearcă să gestioneze costurile cu asistența juridică folosind resurse din cadrul societății – in-house –, sau optează pentru furnizori externi de servicii mai ieftini, dar nu atât de calificați/ experimentați). O consiliere juridică deficitară poate fi uneori mai rea decât lipsa totală a consilierii juridice, iar costul rectificării erorilor poate fi costisitor, asumând că pot fi rectificate.

Prin urmare, antreprenorii care doresc să își vândă afacerea în domeniul TMT trebuie să bugeteze cu atenție costurile juridice aferente, inclusiv onorariile avocaților cu privire la procesul de vânzare preconizat. Cumpărătorii ar trebui, de asemenea, să ia în considerare astfel de aspecte, deoarece ar putea duce la întârzieri și costuri mai mari pentru ambele părți ale tranzacției.

- Potențiale frâne (reglementari guvernamentale, neobținerea aprobărilor necesare)

În cazul societăților care au o cifră de afaceri de peste 4 milioane EUR, părțile ar trebui să ia în considerare pentru calendarul tranzacției și un potențial proces de autorizare din perspectiva dreptului concurenței, dacă și cumpărătorul are o cifră de afaceri în România de peste 4 milioane EUR.

Desigur, în practica există diverse structuri pentru tranzacție și e necesară o analiză de la caz la caz; cu toate acestea, dacă tranzacția va necesita un proces de autorizare a concentrării economice, părțile vor trebui să ia în considerare timpul suplimentar necesar pentru acest proces (de aproximativ 10 săptămâni în cazul unei notificări simplificate și respectiv de 3-4 luni în cazul unei notificări complete). În plus față de cele de mai sus, în cazul în care cotele de piață combinate ale părților ar fi de aproape 40% pe piața relevantă, acest lucru ar declanșa un proces mult mai complex de autorizare a concentrării economice, în care este probabil ca cumpărătorul să fie nevoit să își asume anumite angajamente.

Indiferent însă dacă este necesară o autorizare din perspectiva concentrărilor economice, părțile trebuie să ia în considerare pentru calendarul tranzacției și examinarea acesteia din perspectiva securității naționale.

Regimul juridic al investițiilor străine directe (FDI) a fost modificat în 2022, iar legislația și practica autorităților sunt încă în curs de formare. Cu toate acestea, întrucât securitatea sistemelor de informații și comunicații este unul dintre domeniile de interes din perspectiva FDI, majoritatea tranzacțiilor din sectorul TMT fac obiectul unei examinări din perspectiva FDI.

Având în vedere că legislația este recentă și că încă mai suferă modificări, ar fi recomandabil ca analiza necesității acestei aprobări să se realizeze în primele etape ale tranzacției, deoarece analiza tranzacției din perspectiva FDI ar putea dura, de asemenea, aproximativ 2,5 luni - în cazul în care e necesară și autorizarea concentrării economice, cele două procese s-ar derula în paralel. Cu toate acestea, și dacă nu este necesară autorizarea concentrării economice, procesul de examinare FDI ar putea aduce în sine o întârziere suplimentară a tranzacției.

Deși nu există un termen limită de inițiere a acestor proceduri, tranzacția nu poate fi pusă în aplicare înainte de obținerea deciziei (deciziilor) de autorizare, iar nerespectarea acestor interdicții se sancționează cu o amendă de până la 10% din cifra de afaceri totală la nivel mondial a grupului cumpărătorului. Prin urmare, părțile ar trebui să evalueze necesitatea unor astfel de autorizări foarte devreme în cadrul procesului, pentru a se asigura că nu există riscul unor amenzi și că timeline-ul preconizat al tranzacției este fezabil în practică.

- Lipsa pregătirii de a finaliza tranzacția la data preconizată

Pe lângă aspectele de mai sus care ar putea avea un impact asupra calendarului tranzacției, întârzieri suplimentare pot fi cauzate de necesitatea de a asigura continuitatea afacerii în paralel cu eforturile de timp și resurse generate de pregătirea tranzacției preconizate. Prin urmare, de multe ori vânzătorii ar putea fi în situația de a nu fi pregătiți să încheie tranzacția la data preconizată.

Acest lucru ar putea fi rezolvat printr-o atenție sporită asupra măsurilor necesare pentru a ajunge la data finalizării și prin anticiparea, pe cât posibil, a potențialelor complicații (atât prin raportare la data finalizării, cât și cele ce pot apărea după finalizarea tranzacției, cum ar fi aspectele legate de integrare), pentru a evita întârzierile și, în cel mai rău caz, nefinalizarea tranzacției.

Sectorul TMT avansează continuu și generează noi tehnologii, platforme și soluții pentru a îmbunătăți capacitățile în toate industriile. Dealmakerii sofisticăți apreciază această dinamică și vor continua să se angajeze în procese de fuziuni și achiziții care să le îmbunătățească strategia și portofoliul.

Echipa de avocați CMS specializați în TMT are în portofoliu tranzacții cheie de fuziuni și achiziții în aceste domenii, fiind frecvent mandatată în numeroase proiecte complexe, multi-jurisdicționale. Experiența practică dobândită în acest sector ne oferă o perspectivă vastă asupra problemelor specifice cu care investitorii și vânzătorii din piață se pot confrunța, precum și a modalităților de gestionare a acestora, astfel anticipând și rezolvând eficient potențialele probleme operaționale, de proiect sau tranzacționale care pot apărea.

*Articol scris de **Rodica Manea**, Partner, și **Claudia Nagy**, Counsel - CMS Romania*