

## Co-finanțarea proiectelor investiționale: când trebuie notificat Consiliul Concurenței?



Reff | Associates

**Este cunoscut faptul ca unele tranzacții pentru achiziționarea unei companii trebuie supuse aprobării Consiliului Concurenței. Dobândirea controlului unic asupra companiei este modalitatea cel mai des uzitata în tranzacții și, pe cale de consecință, cel mai des notificata Consiliului Concurenței. Exista însă și situații în care schimbarea controlului asupra unei întreprinderi se face prin asocierea mai multor investitori care pun în comun resurse financiare fie pentru a dobândi controlul asupra unei companii existente, fie pentru a dezvolta un proiect nou.**

Modalitatea concreta prin care se dobândește controlul și gradul de implicare a fiecărui investitor difera foarte mult, de la caz la caz. Cazurile simple din practica sunt cele în care investitorii achiziționează acțiuni într-o întreprindere, devenind astfel acționari și exercitând controlul prin deținerile societare pe care le au. Exista însă și cazuri mai complexe, în care investitorii exercita controlul prin contracte de finanțare sau prin alte mijloace.

### **Investițiile „speculative” din imobiliare și IT&C și în finanțarea start-up-urilor**

O situație aparte o reprezintă tranzacțiile prin care investitorii achiziționează în comun participații din proiectul investițional pe care le exercita doar în perioada de demarare a acestuia, în vederea creșterii randamentului investiției. Aceasta situație este des întâlnită în cazul investițiilor „speculative”, în care investitorii contribuie cu resurse financiare, urmând ca, după maturitate, să revândă proiectul. Aceste tipuri de investiții sunt mai des întâlnite în sectorul imobiliar, în IT&C, precum și în finanțarea întreprinderilor de tip start-up.

În aceste situații, deși intenția de revânzare se cunoaște de la momentul dobândirii controlului, este dificil de estimat un interval de timp în care se va putea întâmpla acest lucru, deoarece lichidarea participațiilor depinde de numeroși factori externi, precum identificarea unui cumparator, atingerea nivelului dorit de profit la vânzare, situația pieței etc. Aceasta incertitudine face dificila stabilirea necesității obligației de a notifica tranzacția Consiliului Concurenței, în contextul în care nu se poate stabili cu ușurință dacă preluarea controlului este una de durată, care duce la o concentrare economică, sau din contra, este una temporară, ce nu poate fi calificată drept concentrare economică și în legătura cu care nu ar trebui să ne punem problema notificării.

### **În ce situații trebuie să-și puna investitorii problema notificării Consiliului Concurenței?**

Investitorul ar trebui să-și pună întrebarea dacă tranzacția în care se implica va duce la dobândirea controlului în comun atunci când, în urma tranzacției, se ajunge la paritatea drepturilor de vot sau când crește numărul

acționarilor care dețin controlul ori identitatea acestora se modifica. De asemenea, situațiile în care anumiți acționari obțin drept de veto cu privire la strategia comercială sunt cele în care investitorul trebuie să-și pună problema notificării Consiliului Concurenței.

Este important de semnalat și faptul că obligația de a notifica Consiliul Concurenței apare dacă investitorul se va folosi de participațiile deținute în capitalul social pentru a decide strategia comercială a proiectului investițional, chiar și pentru o scurtă perioadă de timp. Astfel, investitorul dobândește controlul în comun asupra proiectului investițional, împreună cu alți asociați sau acționari.

### **Când se dobândește controlul?**

În situația pachetelor majoritare, analiza privind existența unui control este relativ simplă și cu un rezultat lesne de dedus. În situația pachetelor minoritare însă, analiza privind dobândirea controlului trebuie să aibă în vedere puterea drepturilor de vot, în special a drepturilor de veto dobândite în privința deciziilor strategice ale întreprinderii.

Regula este simplă: dacă drepturile pe care investitorii le exercită asupra proiectului investițional depășesc sfera protejării intereselor lor financiare și a randamentului investițiilor, atunci respectivele drepturi conferă un control, ceea ce presupune analiza condițiilor de prag, pentru a determina dacă este necesară notificarea Consiliului Concurenței. Deși, din perspectiva investitorului, dobândirea anumitor drepturi de veto ar putea fi importante pentru protejarea intereselor sale financiare, totuși, din perspectiva dreptului concurenței, este posibil ca acele drepturi să ajungă mai degrabă în domeniul deciziilor strategice ale întreprinderii.

De exemplu, este limpede că exercitarea unui drept de veto în decizii precum majorarea/reducerea capitalului social sau fuziunea cu o altă societate reprezintă modalități de protecție a investiției asociatului/acționarului. Însă exercitarea unui drept de veto cu privire la planul de afaceri al societății sau în legătură cu aprobarea bugetului de venituri și cheltuieli nu mai servește doar acestui scop, intrând în sfera deciziilor care au posibilitatea de a influența sau chiar determina strategia comercială a societății pe termen lung, fiind astfel modalități de exercitare a controlului. Decizii precum vânzarea unei linii de business, aprobarea cheltuielilor de capital care depășesc o anumită limită, modificarea obiectului de activitate etc. reprezintă decizii care trebuie analizate de la caz la caz, exercitarea unui drept de veto în oricare din aceste situații putând sau nu să influențeze strategia comercială pe termen lung a societății, în funcție de modelul istoric de vot, specificul industriei, legăturile structurale sau de familie dintre asociați etc.

### **Pragurile valorice pentru notificarea tranzacției**

Atunci când investitorul dobândește controlul asupra proiectului (control unic sau în comun cu alți asociați/acționari), el trebuie să solicite aprobarea Consiliului Concurenței dacă sunt întrunite, în anul financiar anterior celui în care se realizează tranzacția, cele două praguri valorice cu privire la cifrele de afaceri: cifra de afaceri cumulată a întreprinderilor implicate în operațiune este mai mare de 10 milioane de euro sau cel puțin două dintre întreprinderile implicate au realizat pe teritoriul României o cifră de afaceri individuală mai mare de 4 milioane de euro.

Conceptul de întreprindere implicată este unul specific dreptului concurenței și se adaptează în funcție de specificitatea tranzacției. Din experiența noastră, au existat situații în care obligația notificării concentrării economice în fața Consiliului Concurenței a rezultat în urma unei analize detaliate a structurii de control ulterioare tranzacției, deoarece tranzacția însăși era atipică din perspectiva controlului. De exemplu, s-a ajuns la situația în care tranzacția a fost notificabilă, deși noul asociat și societatea țintă nu realizaseră individual o cifră de afaceri de

4 milioane de euro pe teritoriul României, deoarece ceilalți asociați existenți (care redobândeau controlul alături de noul asociat) atingeau singuri pragurile necesare. Într-un alt caz, a fost notificabila dobândirea de părți sociale ale unor societăți ținta cu o cifra de afaceri mai mica de 4 milioane de euro, deoarece cel puțin doua dintre persoanele care preluau controlul în comun atingeau pragurile necesare.

### **Sanctiunile aplicabile**

Lipsa notificarii unei concentrari economice înainte de punerea în aplicare a acesteia se sancționează cu amenda de la 0,5% la 10% din cifra de afaceri totala realizata în anul financiar anterior sancționarii. În plus, nenotificarea concentrării economice poate afecta însași validitatea tranzacției.

În cazul în care Consiliul Concurenței constata ca o concentrare economica a fost deja pusa în aplicare și acea concentrare a fost declarata incompatibila cu mediul concurențial normal, acesta poate solicita întreprinderilor implicate sa dizolve entitatea rezultata din concentrare sau sa dispuna cesionarea tuturor acțiunilor sau activelor dobândite, astfel încât sa se restabileasca situația anterioara.

Așadar, este deosebit de important ca investiția într-o întreprindere, fie și cu caracter temporar, sa fie analizata în mod riguros anterior efectuării acesteia, pentru a determina în ce masura este necesara notificarea autorității de concurență.