

# Pierwszy kontrakt z inwestorem

**Prawo na starcie** Siły w układzie start-up — inwestor nie są równo rozłożone.

Przedsiębiorcy muszą więc przemyśleć warunki współpracy, na jaką się godzą



anna.belcik@pb.pl • 22-333-98-51

Jeden na jeden z inwestorem. Takie spotkanie w przypadku start-upów rzadko odbywa się z zachowaniem równorzędnej pozycji stron. Młode, rozwijające się firmy dopiero udowadniają swoją pozycję na rynku, brakuje im też doświadczenia biznesowego. Jednak, gdy nie ma pieniędzy na rozbudowę innowacyjnego produktu lub na wyjście z nim poza granice kraju, negocjacje z inwestorem – aniołem biznesu bądź funduszem venture capital – są nieuniknione.

– Na rynku mamy do czynienia ze znaczną podażą projektów wymagających dofinansowania, podczas gdy – w ocenie inwestorów – jedynie niewielka ich część zasługuje na uwagę. Z drugiej strony, pomysłodawcy często próbują pozyskać finansowanie dla projektów, które inwestorowi nie zagwarantują oczekiwanego zwrotu z inwestycji. Oczywiście zdarzają się niekiedy dobrze rokujące pomysły, wzbudzające zainteresowanie wielu inwestorów. Ich twórcy będą mieć lepszą pozycję negocjacyjną – zaznacza Jakub Jędrzejewski, radca prawny ze Spaczyński, Szczepaniak i Wspólnicy.

## Biznes musi się opłacać

Ale zawsze inwestor, finansując start-upowy projekt, będzie oczekiwał, że na nim dobrze zarobi. Już na początku zadba więc o właściwe zabezpieczenie swoich interesów. Sporządzając umowę inwestycyjną, skoncentruje się na detalach związanych z wejściem w projekt, na warunkach jego dalszego finansowania i ochronie wartości nabytych w firmie udziałów. Będzie też optował za wypracowaniem dobrych dla siebie warunków zakończenia współpracy ze start-upem.

– Inwestorzy mogą np. dążyć do odroczenia płatności za udziały w start-upie, np. do momentu zrealizowania przez firmę biznesplanu czy osiągnięcia określonego poziomu rentowności. Analogiczne wymagania mogą być postawione w przypadku dalszego finansowania inwestycji. Jednocześnie inwestorzy zechcą zapewnić sobie znaczną elastyczność w ocenie zaistnienia odpowiednich przesłanek oraz możliwie „zmiękczyć”



**(NIE)RÓWNE NEGOCJACJE:** Umowy inwestycyjne oraz umowy spółek zwykle zawierają liczne postanowienia korzystne wyłącznie dla inwestorów, celem zabezpieczenia ich ryzyka gospodarczego i prawnego związane z konkretną inwestycją lub szerzej – ich polityki inwestycyjnej – zaznacza Jakub Jędrzejewski, radca prawny ze Spaczyński, Szczepaniak i Wspólnicy. [FOT. ARC]

obowiązek finansowania – zauważa Jakub Jędrzejewski.

Jest to forma zabezpieczenia się na wypadek, gdyby pierwotne szacunki dotyczące tempa wzrostu firmy okazały się błędne. Inwestor może więc nalegać, by zapisy umowy inwestycyjnej nie blokowały mu możliwości czasowego wstrzymania lub nawet wcześniejszego zakończenia inwestycji.

– Kluczowy aspekt to dokładne planowanie inwestycji na samym jej początku i precyzyjne dopasowanie jej do naszych celów, wizji i strategii rozwoju firmy, od poziomu krajowego po międzynarodowy. Oczywiście start-up ma często dużo słabszą pozycję w negocjacjach, jednak młodzi przedsiębiorcy nie powinni bez walki godzić się na zapisy w umowach, które potem niekorzystnie odbiją się na ich biznesie. Dla przykładu, w przypadku rozbijania inwestycji na transze, zwróćmy uwagę, by decyzje o kolejnych wypłatach opierały się na obiektywnych przesłankach, a nie uznaniu inwestora – tłumaczy Maciej Trąbski, radca prawny z kancelarii Gessel.

## Na granicy wolności

Oczywiście z punktu widzenia anioła biznesu lub funduszu inwestycyjnego zapi-

sane w umowie inwestycyjnej przywileje mają ogromne znaczenie, tym bardziej że większość z nich oczekuje od założycieli start-upu dużej samodzielności w działaniu. Nie oznacza to wcale, że zupełnie spuszcza ich z oczu.

– Inwestorzy oczekują kontrolnego pakietu udziałów w start-upie, chcą zapewnić sobie wpływ przy podejmowaniu decyzji strategicznych oraz możliwość nadzorowania bieżących działań operacyjnych. Zadbają też o zabezpieczenie pożądanej struktury właścicielskiej oraz operacyjnej firmy, choćby poprzez tzw. zgody korporacyjne, opcje kupna czy prawa pierwokupu. Mogą też oczekiwać gwarancji utrzymania w firmie kluczowego personelu w okresie inwestycji lub nawet szeroko wiążącego go zakazu konkurowania – wylicza Jakub Jędrzejewski.

Radca prawny do listy dopisuje jeszcze: zagwarantowanie spłaty wniesionego kapitału z pierwszeństwem przed dywidendą, należną pozostałym partnerom, czy obowiązek bieżącego raportowania postępów w realizacji projektu i osiągania określonych wskaźników.

– Inwestor dobrze się zastanowi, czy chce być udziałowcem mniejszościowym, czy większościowym. Jeśli pozostanie przy mniejszościowym pakiecie, być może zechce zabezpieczyć sobie mniejszość blokującą przy podejmowaniu kluczowych decyzji. Oczywiście, młody biznesmen jest często kluczową dla rozwoju spółki osobą, bo rozumie i czuje, jak rozbudowywać stworzoną przez siebie technologię. Z punktu widzenia funduszu, jego pozostanie w firmie będzie niezwykle istotne – dodaje Adam Kraszewski, radca prawny z kancelarii Gessel.

– Start-upy w relacji z inwestorem mają zwykle ograniczone możliwości, na pewno jednak powinny dążyć do możliwie precyzyjnego i wyważonego określenia podziału ról w joint venture oraz zachowania przez dotychczasowych właścicieli praw własności intelektualnej lub przemysłowej w możliwie pełnym zakresie, a także negocjować ograniczenie zakazów konkurowania (dotyczące przedmiotu oraz okresu obowiązywania) – dodaje Jakub Jędrzejewski.

Dla obu stron liczyć będzie się efekt końcowy – wspólne prowadzenie biznesu, jego sprzedaż lub wejście na giełdę. I każdy z tych etapów powinien znaleźć się w scenariuszu współpracy i jej zakończenia. ©