



Michał Kłaczyński – SGH 2010

# PROCES INWESTYCYJNY

# Proces inwestycyjny

- Przedsiębiorstwo, które zamierzamy przejąć lub objąć mniejszościowy udział
- Kwestie biznesowe – ile kontroli za jaki wkład (wycena firmy)
- Kupujemy akcje/udziały od dotychczasowego właściciela, czy obejmujemy nowe (podwyższenie kapitału)?
- Share deal (kupujemy udziały) czy asset deal (kupujemy składniki majątkowe/przedsiębiorstwo)
- Corporate governance

# Proces inwestycyjny

- *Letter of Intent / Memorandum of Understanding* (list intencyjny/ wstępne warunki transakcji)
- *Non-Disclosure Agreement* (umowa o zachowaniu poufności)
- *Due Diligence* (badanie przedsiębiorstwa)
- *Investment Agreement* (umowa inwestycyjna)
- *Shareholders Agreement* (umowa akcjonariuszy)

# Proces inwestycyjny

- List intencyjny (*letter of intent; LOI*) – dokument określający założenia przyszłej umowy między stronami
- Przypomina pisemną umowę, ale zwykle ma niewiążący charakter, z wyjątkiem obowiązku stron do negocjowania warunków umowy w dobrej wierze
- Wiążące są zwykle następujące postanowienia: poufność, negocjowanie w dobrej wierze, *stand still / no-shop* (wyłącznie negocjacji przez pewien okres) + rozstrzyganie sporów
- LOI służy:
  - Jasności stron co do kluczowych warunków planowanej transakcji i wzajemnych oczekiwań,
  - Przyjęcie zobowiązań co do wyłączności na pewien czas
- Zamiennie używa się nazw LOI oraz *Memorandum of Understanding (MOU)* lub *Term Sheet (TS)* - w praktyce bez rozróżnienia
- LOI może być oświadczeniem jednej strony, a MOU zawsze obu

# Proces inwestycyjny

- Umowa o zachowaniu poufności: *non-disclosure agreement (NDA), confidentiality agreement, confidential disclosure agreement (CDA), proprietary information agreement (PIA), secrecy agreement;*
- Zobowiązanie stron do zachowania poufności co do informacji uzyskanych od drugiej strony w związku z planowaną transakcją, badaniem spółki etc.
- Wzajemna lub jednostronna – w zależności od potrzeb

# Proces inwestycyjny

- Elementy NDA
  - Wskazanie stron
  - Definicja informacji poufnych - zwykle klauzula generalna + lista
  - Co jest wyłączone z kategorii informacji poufnych (chronionych)
    - Odbiorca znał informację wcześniej
    - Odbiorca uzyskał niezależny dostęp do IP
    - Informacja jest dostępna publicznie
    - Odbiorca jest zobowiązany do ujawnienia IP przez sąd
    - Okres obowiązywania poufności ew. obowiązywania umowy
    - Określenie obowiązków odbiorcy co do korzystania z informacji poufnej
      - Kiedy i do jakich celów może korzystać z informacji poufnej
      - Komu może ujawniać (*need to know basis*)
      - Odpowiednie zabezpieczenie informacji poufnej (*reasonable efforts* – tak samo jak chroni własną informację)
      - Zapewnienie zobowiązania osób, które mają dostęp do IP w zakresie zachowania poufności

# Proces inwestycyjny

- Badanie spółki: prawne, finansowe, techniczne, ochrona środowiska
- Celem badania jest zidentyfikowanie ryzyk oraz oszacowanie ich w kontekście wyceny spółki
- Szczegółowa lista due diligence
- Udostępnianie dokumentów przez spółkę
- Raport due diligence

# Proces inwestycyjny

- Due diligence –
- Zidentyfikowanie ryzyk
- Uwzględnienie ryzyk przy wycenie spółki
- Określenie najlepszej struktury dla transakcji
- Uzgodnienie zasad alokacji zidentyfikowanych ryzyk pomiędzy inwestorem oraz pozostałymi uczestnikami transakcji



# Proces inwestycyjny

- DD co do zasady obejmuje następujące kwestie:
  - Kwestie finansowe
  - Sprawy korporacyjne
  - Majątek (nieruchomości)
  - Istotne umowy
  - Kwestie regulacyjne (specyficzne dla branży)
  - Sprawy środowiskowe
  - Sprawy pracownicze
  - Spory sądowe

# Proces inwestycyjny

- **Sprawy korporacyjne**
  - procesów decyzyjnych w spółce przejmowanej
  - uprawnień udziałowców/akcjonariuszy
  - uwarunkowań dotyczących obrotu akcjami/udziałami
  - ewentualnych ograniczeń dotyczących rozporządzania udziałami/akcjami

# Proces inwestycyjny

- **Sprawy finansowe**
  - Sprawozdania finansowe
  - Analizy sprawozdań, raportów, business planów oraz projekcji przygotowanych przez spółkę
  - Analiza podatkowa
- **Majątek i istotne umowy**
- Badanie tytułu prawnego do najważniejszych składników majątku (w tym prawa do nieruchomości)
- Analiza istotnych umów
  - Odbiorcy, dostawcy, współpracownicy
  - Korzystanie z rzeczy i praw
  - Kryterium istotności: (i) niezbędne do prowadzenia działalności, (ii) wymiar finansowy (wartość, % obrotów spółki)

# Proces inwestycyjny

- **Kwestie regulacyjne**
  - Analiza lokalnych i międzynarodowych uwarunkowań regulacyjnych (w tym zagadnień specyficznych dla danej branży – produkcyjnej, wydobywczej, usługowej, handlowej)
  - Analizy zezwoleń (pozwolenia, koncesje i inne decyzje) wymaganych dla prowadzenia działalności gospodarczej lub działalności w danej branży
- **Spory sądowe**
- **Sprawy środowiskowe**
  - Oszacowanie ew. zobowiązań i ryzyk w przyszłości
  - Określenie ryzyk historycznych

# Proces inwestycyjny

## ■ Sprawy pracownicze

- analiza umów o pracę (w szczególności z osobami zarządzającymi) oraz zakresu świadczeń (w tym świadczeń socjalnych), do których zobowiązana jest spółka
- Istotne są kwestie sukcesji zobowiązań pracowniczych w przypadku gdy transakcja obejmuje nabycie majątku

# Umowa inwestycyjna

- Charakter umowy – zwykle umowa przedwstępna
- Zakup/objęcie udziałów/akcji w spółce
- Cena i warunki płatności
- Warunki zawieszające
  - Wynik due diligence
  - Zgody administracyjne
  - Zgody korporacyjne
  - Pozyskanie finansowania
  - Zmiany w umowie spółki/statucie
  - Prawdziwość oświadczeń i zapewnień
  - Dodatkowe zobowiązania

# Proces inwestycyjny

- Zobowiązania stron w okresie przejściowym (między zawarciem umowy inwestycyjnej a tzw. zamknięciem transakcji)
  - Prowadzenie spraw spółki zgodnie z dotychczasową praktyką
  - Uzyskiwanie zgody inwestora na poszczególne (istotne) działania
  - Zakaz podejmowania określonych działań (sprzecznych z celem umowy)
  - Realizacja warunków zawieszających

# Proces inwestycyjny

- Zobowiązania do prowadzenia działalności w przyszłości
  - Sposób zarządzania spółką
  - Biznesplan
  - Umowa spółki/statut
  - Zasady obsadzania organów spółki (kontrola)
  - Zasady podejmowania decyzji (kontrola)
  - Powoływanie kadry menedżerskiej
  - Opcje wyjścia



# Proces inwestycyjny

- Umowa inwestycyjna – zasady obrotu udziałami/akcjami
  - Zakaz zbywania (lock-up)
  - Prawo pierwszeństwa/prawo pierwszej oferty
  - Opcja call (zakupu) / Opcja put (sprzedaży)
  - Tag-along (prawo przyłączenia do sprzedaży)
  - Drag-along (prawo przyciągnięcia/wymuszenia przyłączenia do sprzedaży)

# Proces inwestycyjny

- Zakaz konkurencji
- Poufność
- Odpowiedzialność
  - Definicja szkody/za co strony odpowiadają (prawdziwość oświadczeń i zapewnień)
  - Odszkodowanie/obniżenie ceny
  - Kary umowne
  - Prawo odstąpienia od umowy
- Ograniczenia odpowiedzialności – rodzajowe, czasowe, kwotowe
- Procedura dochodzenia roszczeń i zabezpieczenia (rachunek powierniczy)