

**GESSEL**

KANCELARIA PRAWNA



WPŁYWAMY  
NA RZECZYWISTOŚĆ

# Dokumentacja transakcyjna i transakcje M&A

*oraz*

*Czego oczekują inwestorzy  
od przedsiębiorców?*

Piotr Schramm  
Wspólnik, adwokat

16 maja 2009 roku

- Kancelaria GESSEL została założona w 1993 roku przez Beatę Gessel. Odegrała znaczącą rolę w transformacji polskiej gospodarki i wprowadzaniu inwestorów zagranicznych do Polski, a także w rozwoju polskiego rynku kapitałowego.
- Zakres działalności GESSEL to wszystkie dziedziny prawa biznesowego, w szczególności:
  - Fuzje i przejęcia, transakcje prywatyzacyjne, rynek kapitałowy/papiery wartościowe, prawo konkurencji, nieruchomości i prawo budowlane, a także;
  - Prawo spółek, prawo pracy, kontakty menadżerskie, prawo własności intelektualnej, arbitraż i postępowania sądowe, prawo farmaceutyczne, prawo podatkowe, zamówienia publiczne;
- Bogate doświadczenie
  - Przeszło 200 transakcji M&A zrealizowanych z udziałem Kancelarii, w tym ponad 70 z dziedziny PE/VC;
  - Doradztwo przy wprowadzaniu do obrotu kilkudziesięciu emisji papierów wartościowych – łączna wartość emisji przekroczyła 10 mld PLN;
  - Obsługa 52 spółek publicznych;
  - Obsługa transakcji prawa niemieckiego oraz prawa anglosaskiego.

- Profesjonalizm zespołu, wysoka jakość obsługi Klientów;
- Wysoka pozycja na rynku, potwierdzona wyróżnieniami i uznaniem Klientów oraz rynku;
- Kształtowanie rynku;
- Kancelaria GESSEL jest członkiem wspierającym oraz doradcą prawnym Polskiego Stowarzyszenia Inwestorów Kapitałowych;
- Kancelaria jest członkiem EVCA (European Private Equity & Venture Capital Association).

# Kluczowi Klienci

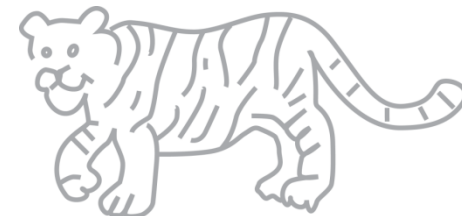


- Anica System S.A.
- Allianz S.A.
- ATM S.A.
- Argus Capital
- International Ltd
- Avallon
- BRE Bank S.A.
- EFH Żurawie Wieżowe S.A.
- Eldorado S.A.
- Elektrim S.A.
- Energopol Południe S.A.
- Enterprise Investors
- Erbud S.A.
- Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju
- Fond Elec Group Inc.
- Fortis bank S.A.
- Hydrobudowa Polska S.A.
- Intel Private Equity
- Jago S.A.
- Karen Notebook S.A.
- KBC Private Equity
- KPPD S.A.
- KROKUS
- Lentex S.A.
- Millennium Bank S.A.
- Naftobudowa S.A.
- Novitus S.A.
- MCI Management S.A.
- Mostostal Export S.A.
- Opoczno S.A.
- Optimus S.A.
- PEKAES S.A.
- PBG S.A.
- Polfa Kutno S.A.
- Praterm S.A.
- Skarb Państwa
- Sygnity S.A.
- Techmex S.A.
- W. Kruk S.A.
- Wydawnictwa Szkolne i Pedagogiczne S.A.
- Zelmer S.A.
- Zetkama S.A.

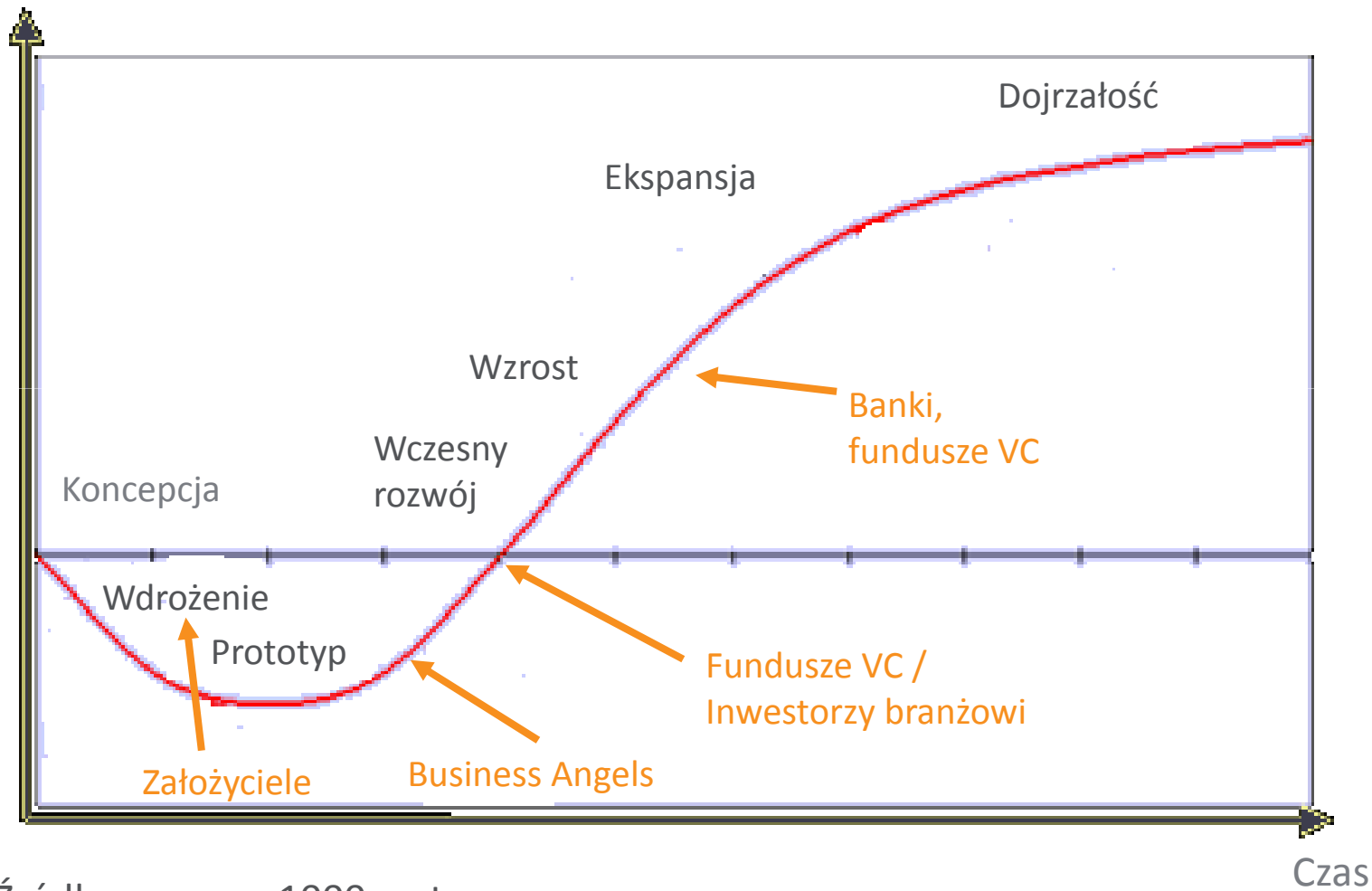
# Zawodowi inwestorzy

GESSEL

- Private equity – inwestycje na niepublicznym rynku kapitałowym, w celu osiągnięcia średnio i długoterminowych zysków z przyrostu wartości kapitału;
- Venture capital – inwestycje w przedsięwzięcia we wczesnej fazie rozwoju /część składowa *private equity*/;
- Business Angel – osoba fizyczna prowadząca regularną działalność inwestycją podwyższonego ryzyka, która inwestuje kapitał własny w przedsiębiorstwa nienotowane na giełdzie;
- Inwestorzy branżowi;
- Inni.



# Różne źródła na różnym etapie

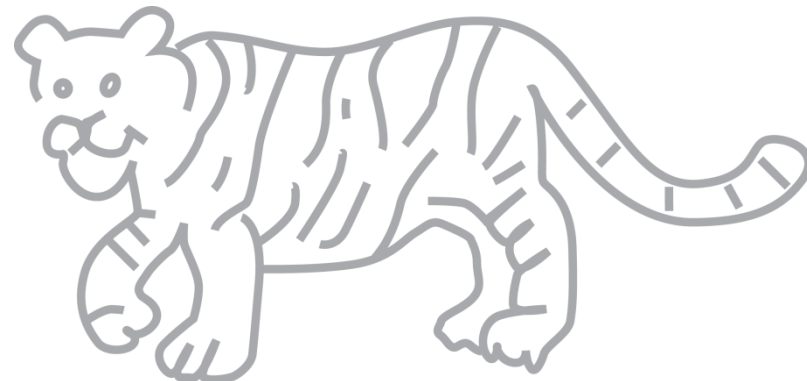


Źródło: za [www.1000ventures.com](http://www.1000ventures.com)

# Finansowanie nie wsparcie!!!

GESSEL

- Duży potencjał wzrostu;
- Wyodrębniona jednostka;
  - Spółka (proces reorganizacji)
- Komercyjne kryteria;
  - Finansowanie na podstawie biznesplanu;
  - Zwrot z inwestycji;
- (Ważny) Zespół zarządzający;
- (Ważne) Wyjście z inwestycji.



# Innowacyjne (?) – ryzyka dla inwestora

GESSEL

- Małe lub mikro lub go jeszcze nie ma;
- Skromny zespół zarządzający (trzeba go tworzyć lub wzmacniać);
- Nieprzetestowany model biznesowy;
  - Ryzyko techniczne – produkt prototypowy, technologia nie „dostrojona” – czasami go jeszcze nie ma;
  - Ryzyko rynkowe;
  - Ryzyko zarządcze;
  - Ryzyko prawne;
  - Ryzyko substytucji i konkurencji;
- Konieczność ciągłego nadzoru i wspierania – koszty.

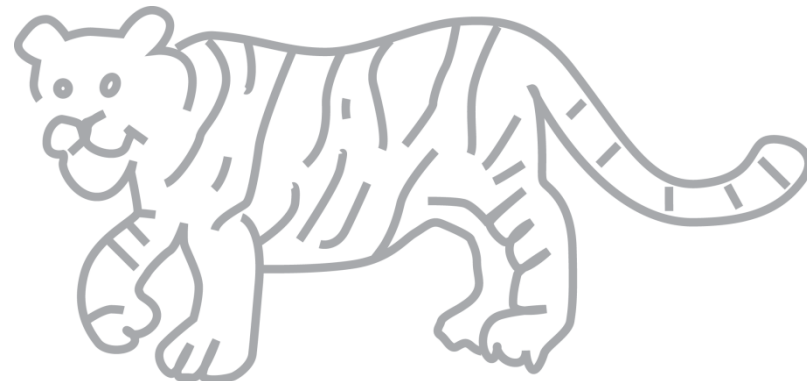


# Zwrot z inwestycji

GESSEL

- Czym wyższe ryzyko tym wyższe oczekiwania zysku;

|                     |          |
|---------------------|----------|
| ■ Anioł biznesu     | 60-100 % |
| ■ Fundusz „seedowy” | 50-80%   |
| ■ Venture Capital   | 30-50%   |
| ■ Giełda            | 12-20%   |
| ■ Lokata bankowa    | 5%       |
- Inwestor wyłącznie motywowany zwrotem.



# Co wnosi inwestor do spółki

GESSEL

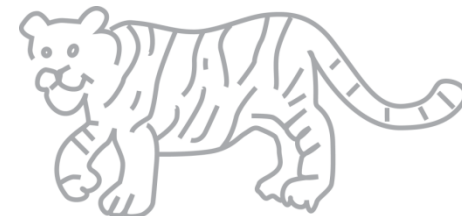
- Finansowanie ograniczone do potrzeb i możliwości;
- Wsparcie w tworzeniu i realizacji strategii;
- Wsparcie w nawiązywaniu kontaktów z kluczowymi partnerami;
- Dostęp do nowych rynków, ekspertów, managerów;
- Doświadczenie w zarządzaniu, także kryzysem;
- Dostęp do dodatkowych źródeł finansowania;
- Przygotowanie do wejścia na rynek publiczny.



# Dokumentacja transakcyjna

GESSEL

- **CHARAKTER I ZAKRES ZALEŻNY OD RODZAJU TRANSAKCJI;**
- **„TOWAR SZYTY NA MIARĘ”, LECZ STANDARYZACJA POSTĘPUJE;**
- **DOKUMENTACJA TRANSAKCYJNA W SKRÓCIE:**
  - UMOWA O POUFNOŚCI (NDA, CONFIDENTIALITY);
  - TERM SHEET (LIST INTENCYJNY, MEMORANDUM OF UNDERSTANDING);
  - UMOWA INWESTYCYJNA (I WSPÓLNIKÓW), PRZEDWSTĘPNA UMOWA;
  - UMOWA / STATUT SPÓŁKI;
  - DOKUMENTY WYKONAWCZE.



## Co to jest Term sheet?

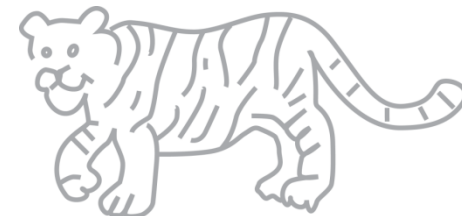
GESSEL

- UZGODNIENIE PODSTAWOWYCH BIZNESOWYCH WARUNKÓW TRANSAKCJI DLA PÓŹNIEJSZEJ UMOWY INWESTYCYJNEJ;
- STANOWIĆ MOŻE ELEMENT OFERTY;
- SŁUŻY NEGOCJACJOM (WSTĘPNYM);
- PRZEDSTAWIANY ZWYKLE PRZEZ INWESTORA;
- PRZEDSTAWIANY ZAZWYCZAJ NA POCZĄTKU ROZMÓW (lecz po wzajemnej wymianie założeń).

# Charakter prawny Term sheet

GESSEL

- CO DO ZASADY, NIE STANOWI PRAWNIE WIĄŻĄCEJ UMOWY (raczej założenia, uzgodnienia ramowe);
- NIE STANOWI RÓWNIEŻ OFERTY, JEGO AKCEPTACJA NIE SKUTKUJE ZAWARCIEM WIĄŻĄCEJ UMOWY (co do zasady);
- WYBRANE KLAUZULA MOGĄ MIEĆ CHARAKTER WIĄŻĄCY;
  - WYŁĄCZNOŚĆ (w czasie);
  - POUFNOŚĆ;
  - KOSZTY (kary umowne);
  - ROZSTRZYGANIE SPORÓW.



# Typowe elementy Term sheet

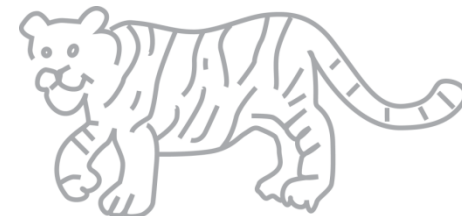
GESSEL

- OKREŚLENIE STRON;
- CEL INWESTYCJI;
- WYCENA TARGETU ORAZ OCENA AKCJI/UDZIAŁÓW;
- WARUNKI ZAWIESZAJĄCE PRZEPROWADZENIE INWESTYCJI (obowiązki stron);
- SPOSÓB PRZEPROWADZENIA INWESTYCJI;
- ISTOTNE ELEMENTY PRZYSZŁEJ UMOWY INWESTYCYJNEJ;
- SPOSÓB WYJŚCIA Z INWESTYCJI;
- TRYB PROWADZENIA NEGOCJACJI (termin);
- WYŁĄCZNOŚĆ, POUFNOŚĆ, KOSZTY (koszty umowne).

# Dlaczego Term sheet jest istotny?

GESSEL

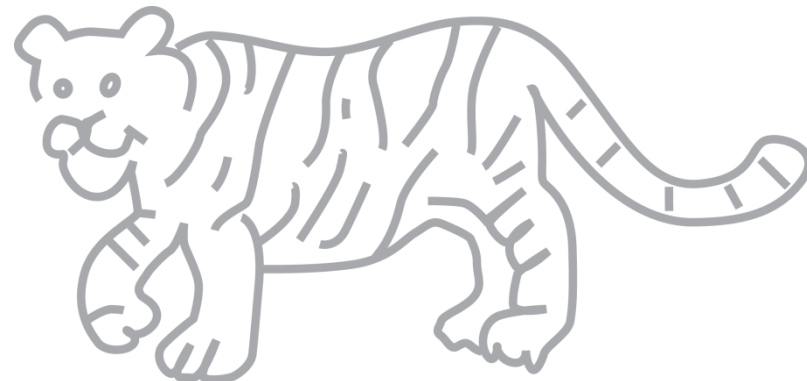
- STANOWI ZESTAWIENIE PODSTAWOWYCH BIZNESOWYCH WARUNKÓW TRANSAKCJI;
- JEST KRÓTKI I TREŚCIWY – BARDZO UŁATWIA NEGOCJACJE;
- CHARAKTER WIĄŻĄCY, ALE... (rzetelne negocjacje);
- MOŻE BYĆ PODSTAWĄ ROSZCZEŃ ODSZKODOWAWCZYCH, W PRZYPADKU NIE DOJŚCIA TRANSAKCJI DO SKUTKU.



# Umowa inwestycyjna

GESSEL

- PRAWNE ODZWIERCIEDLENIE BIZNESOWYCH USTALEŃ STRON DOKONANYCH W PROCESIE NEGOCJACYJNYM;
- ROZWINIĘCIE I USZCZEGÓLOWIENIE POSTANOWIEŃ TERM SHEET;
- NORMATYWNY CHARAKTER (stanowi prawo);
- ROZBUDOWANY CHARAKTER.



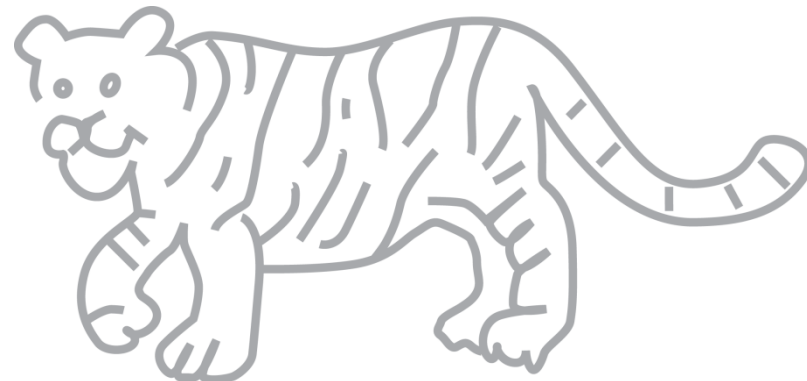


# Umowa inwestycyjna - konstrukcja

GESSEL

## ■ PRZEDMIOT UMOWY:

- ZAKUP UDZIAŁÓW/AKCJI;
- OBJĘCIA UDZIAŁÓW/AKCJI;
- CENA I WARUNKI PŁATNOŚCI;
- ZAŁĄCZNIKI.



# Umowa inwestycyjna - konstrukcja

GESSEL

## ■ WARUNKI ZAWIESZAJĄCE:

- SATYSFAKCUJĄCY WYNIK DUE DILIGENCE;
- ZGODY ADMINISTRACYJNE;
- ZGODY KORPORACYJNE;
- POZYSKANIE FINANSOWANIA;
- ZMIANA UMOWY SPÓŁKI/STATUTU SZCZEGÓŁOWE KWESTIE DOT. DANEJ TRANSAKCJI;
- PRAWDZIWOŚĆ OŚWIADCZEŃ I ZAPEWNIENÍ ORAZ WYKONANIE ZOBOWIĄZAŃ;
- INNE ZAŚTRZEŻENIA NA RZECZ INWESTORA.

## ■ OPIS MECHANIZMU ZAMKNIĘCIA TRANSAKCJI:

# Umowa inwestycyjna - konstrukcja

GESSEL

- **AKTUALIZACJA WYCENY**
- **ZOBOWIĄZANIA STRON NA OKRES PRZEJŚCIOWY:**
  - PRZEPROWADZENIA SPRAW SPÓŁKI ZGODNIE Z DOTYCHCZASOWĄ PRAKTYKĄ;
  - OBOWIĄZEK UZYSKANIA ZGODY INWESTORA NA OKREŚLENIE DZIAŁANIA;
  - ZAKRES PODEJMOWANIA DZIAŁAŃ SPRZECZNYCH Z CELEM UMOWY;
  - ZOBOWIĄZANIE W ZAKRESIE REALIZACJI UMOWY I SPEŁNIENIA WARUNKÓW ZAWIESZAJĄCYCH;
  - OŚWIADCZENIA I ZAPEWNIENIA PO OKRESIE PRZEJŚCIOWYM;
- **ZOBOWIĄZANIA DOT. ZARZĄDZANIA I PROWADZENIA SPRAW SPÓŁKI PO INWESTYCJI, (WEJŚCIE INWESTORA);**
  - PRZYJĘCIE PIERWSZYCH BIZNES PLANÓW;
  - USTALENIE SPOSOBU ZARZĄDZANIA SPÓŁKĄ;
  - UMOWA SPÓŁKI/STATUT – ZAŁĄCZNIK DO UMOWY INWESTYCYJNEJ;
  - ZASADY ZATRUDNIANIA KADRY MENADŻERSKIEJ;
  - TRANSAKCJA ZORGANIZOWANA, INNE OPCJE WYJŚCIA Z INWESTYCJI
  - INNE.

# Umowa inwestycyjna – konstrukcja

## cz. 1

GESSEL

- **ZOBOWIĄZANIA W ZAKRESIE ROZPORZĄDZANIA UDZIAŁAMI (TEŻ W UMOWIE / STATUCIE SPÓŁKI/BEZSKUTE CZNOŚĆ/ODSZKODOWANIE);**
- **ZAKAZ ZBYWANIA (LOCK-UP);**
- **ZEZWOLENIA KORPORACYJNE;**
- **PRAWO PIERWSZEŃSTWA/PRAWO PIERWSZEJ OFERTY** – postanowienia przyznające pierwszeństwo pozostałym akcjonariuszom/udziałowcom spółki w przypadku zamiaru zbycia udziałów/akcji;
- **OPCJA CALL** – opcja zakupu - prawo jednej strony do żądania sprzedaży na rzecz posiadanych przez drugą stronę akcji lub udziałów;
- **OPCJA PUT** – opcja sprzedaży – prawo jednej strony do żądania, aby druga strona nabyła jej akcje lub udiały.

# Umowa inwestycyjna - konstrukcja

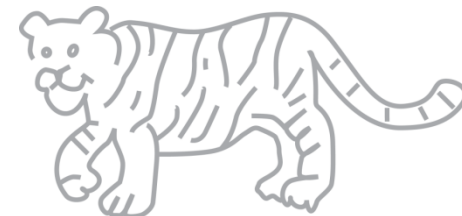
## cz. 2

- OPCJA BUY-SELL - opcja zakupu-sprzedaży – połączenie przysługującej jednej stronie opcji call i put – druga strona obowiązana jest albo sprzedać posiadane akcje/udziały (w wykonaniu opcji call) albo odkupić udziały/akcje strony uprawnionej (w wykonaniu opcji put);
- TAG ALONG – prawo przyłączenia się do sprzedaży akcji lub udziałów na takich warunkach, na jakich sprzedaje je druga strona;
- DRAG ALONG – prawo przyciągnięcia, tj. zobowiązanie do sprzedaży jej akcji lub udziałów po cenie i na warunkach wynegocjowanych przez drugą stronę;
- OŚWIADCZENIA I ZAPEWNIENIA.

# Umowa inwestycyjna – konstrukcja (1)

GESSEL

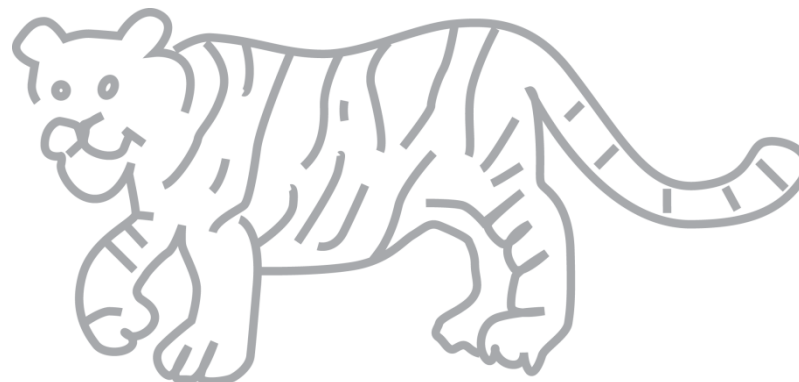
- **ZAKAZ KONKURENCJI;**
- **POUFNOŚĆ;**
- **ODPOWIEDZIALNOŚĆ;**
- ZDEFINIOWANIE POJĘCIA SZKODY, ZWŁASZCZA DOT. ZAŚWIADCZEŃ I ZAPEWNIENÍ (PROBLEM PRZY UDZIAŁACH/AKCJACH SPÓŁKI);
- RODZAJ;
  - ODSZKODOWANIE;
  - ZMNIEJSZENIE CENY;
  - KARY UMOWNE;
  - PRAWO ODSTĄPIENIA.



## Umowa inwestycyjna – konstrukcja (2)

GESSEL

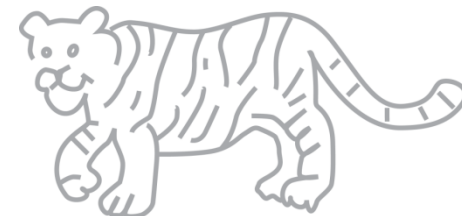
- OGRANICZENIE RODZAJOWE;
- OGRANICZENIE CZASOWE;
- OGRANICZENIE KWOTOWE;
- PROCEDURA DOCHODZENIA ROSZCZEŃ;
- ZABEZPIECZENIA;
  
- **POSTANOWIENIA KOŃCOWE.**



# Jak negocjować Term sheet i umowę inwestycyjną?

GESSEL

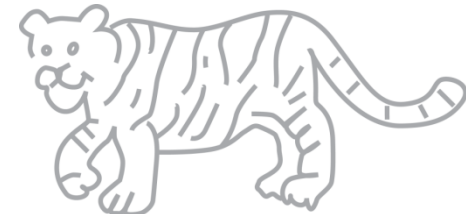
- WYBIERZ DOBREGO INWESTORA (będzie wspólna spółka);
- WYBIERZ DOŚWIADCZONEGO PRAWNIKA (bezpieczeństwo i równość partnerów);
- NEGOCJUJ Z ROZWAGĄ (plan i założenia);
- SKONCENTRUJ SIĘ NA KWESTIACH NAPRAWDĘ WAŻNYCH (kiedy uregulujemy już wszystko – nie będzie Inwestycji);
- ZAWSZE MIEJ ALTERNATYWNY PLAN W ZANADRZU (spokój negocjacji).





## Z ostatniej chwili ...

- opcje bankowe – w każdą stronę ...
- umowy inwestycyjne – czytane dokładniej ...
- optymalizacja podatkowa – (transakcyjna i bieżąca) ...
- restrukturyzacje, ale i wydzielenia ...
- element ogólnego priorytetu – szybkość działania i obsługi ...



**GESSEL**

KANCELARIA PRAWNA



WPŁYWAMY  
NA RZECZYWISTOŚĆ

**Dziękujemy za uwagę**

Piotr Schramm

**GESSEL**

Kancelaria Prawna

ul. Sienna 39

00-121 Warszawa

tel. +48 (22) 318-69-01

fax. +48 (22) 318-69-31

e-mail: [mail@gessel.com.pl](mailto:mail@gessel.com.pl)

[www.gessel.com.pl](http://www.gessel.com.pl)