

# **Venture capital: zmień swój sposób myślenia, aby próba pozyskania kapitału zakończyła się sukcesem, cz. II**

druga część pracy  
<https://dyplom.com.pl/venture-capital-zmien-swoj-sposob-mylenia-aby-proba-pozyskania-kapitalu-zakonczyła-się-sukcesem-cz-i/>

Termin „venture capital” najczęściej tłumaczy się na język polski jako „kapitał wysokiego ryzyka” lub „kapitał ryzyka”. Oznacza to, że kluczową cechą tego rodzaju finansowania jest gotowość inwestorów do zaakceptowania wyższego poziomu ryzyka niż w przypadku innych form inwestowania, np. w akcje notowane na rynku publicznym. W zamian oczekują oni, że w przypadku sukcesu inwestycji osiągną znacznie wyższe zyski, które zrekompensują nieuniknione straty w innych przedsięwzięciach oraz większe ryzyko związane z inwestycją.

## **Kryteria kwalifikacji projektów inwestycyjnych**

Fundusze venture capital przy ocenie projektów inwestycyjnych kierują się zestawem kryteriów, które są ustalane już w fazie pozyskiwania kapitału dla funduszu. Dokładne określenie tych kryteriów ma istotne znaczenie, ponieważ pozwala uwzględnić preferencje inwestorów wspierających fundusz.

Podstawowe kryteria obejmują m.in. wybór branż, w które fundusz może inwestować, fazę rozwoju firm, obszar geograficzny, minimalną oczekiwaną stopę zwrotu, poziom akceptowalnego ryzyka, procentowy udział funduszu w kapitale

zakładowym oraz minimalną i maksymalną kwotę zaangażowania w jeden projekt. Ograniczenia branżowe często wynikają z deklaracji etycznych inwestorów, którzy unikają sektorów uznawanych za nieetyczne. Przykłady takich branż to:

- produkcja i handel bronią,
- produkcja sprzętu medycznego stosowanego do aborcji oraz świadczenie usług aborcyjnych,
- hazard,
- produkcja alkoholu i wyrobów tytoniowych,
- pornografia.

Oprócz ogólnych kryteriów inwestycyjnych istnieją także kryteria oceniające potencjał projektu do generowania zysków. Są one dość jednolite w różnych funduszach i obejmują przede wszystkim: jakość kierownictwa firmy, prognozowane wyniki ekonomiczne w odniesieniu do ryzyka oraz stopień innowacyjności przedsięwzięcia.

Kryteria te obejmują ocenę:

- opłacalności przedsięwzięcia z uwzględnieniem czynników rynkowych, takich jak wielkość rynku i jego potencjał wzrostu,
- jakości zarządu i cech charakterologicznych przedsiębiorcy,
- czynników niekontrolowanego ryzyka,
- wykonalności planowanego projektu,
- możliwości określenia strategii wyjścia z inwestycji.

## **Doradztwo**

Oprócz dostarczania kapitału, firma, w której investorem zostaje fundusz venture capital, uzyskuje także szereg innych korzyści. Do najważniejszych należy możliwość korzystania z profesjonalnego doradztwa. W przypadku wielu małych spółek, których zarząd wywodzi się wyłącznie z grona pomysłodawców innowacyjnego produktu i nie posiada wystarczającej wiedzy z

zakresu zarządzania, bariery rozwoju mogą wynikać nie tylko z braku kapitału. Zaangażowanie ekspertów w dziedzinach takich jak marketing czy finanse pozwala te ograniczenia znacząco zminimalizować.

Formalnie menedżerowie funduszu angażują się w doradztwo dopiero po wejściu do spółki. Jednak już na etapie analizy wniosków inwestycyjnych i planów biznesowych przedsiębiorcy mają możliwość formułowania własnych rekomendacji. Często realizacja lub uwzględnienie sugerowanych rozwiązań w planie rozwoju spółki stanowi warunek kontynuowania negocjacji inwestycyjnych.

Zakres i intensywność usług doradczych zależą od funduszu – mogą obejmować zarówno ogólne lub okazjonalne wsparcie, jak i stały oraz intensywny udział menedżerów funduszu w zarządzaniu firmą. Decydują o tym między innymi strategia funduszu, faktyczne potrzeby spółki, aktualna sytuacja przedsiębiorstwa oraz stopień realizacji założonych celów. W przypadku zagrożenia realizacji kluczowych założeń, menedżerowie funduszu mogą zwiększyć swoje zaangażowanie w proces zarządzania firmą ponad standardowy poziom.

Do głównych obszarów doradztwa świadczonego przez fundusz należą:

- doradztwo w zakresie zarządzania strategicznego,
- doradztwo w zakresie działalności inwestycyjnej,
- doradztwo techniczne,
- doradztwo organizacyjne i wspieranie przy opracowywaniu planów,
- badania rynku i doradztwo marketingowe,
- controlling i doradztwo finansowe,
- doradztwo personalne,
- pomoc prawna,
- wsparcie przy wprowadzaniu spółki na giełdę.

# Uprawnienia funduszu venture capital

Nabywając udziały w przedsiębiorstwie, fundusz venture capital zyskuje prawo współdecydowania o jego losach. Do podstawowych uprawnień funduszu, podobnie jak innych inwestorów, należą:

- zatwierdzanie planów działalności przedsiębiorstwa oraz ewentualnych ich zmian w trakcie realizacji,
- zatwierdzanie, zmiana i wypowiedzenie umów zawieranych przez przedsiębiorstwo,
- zatwierdzanie, zmiana i rozwiązywanie umów o zatrudnianiu menedżerów,
- sprzedaż części lub całości przedsiębiorstwa,
- otwieranie i zamykanie oddziałów i filii,
- tworzenie joint venture oraz dokonywanie fuzji z innymi przedsiębiorstwami,
- zakup, sprzedaż lub obciążanie nieruchomości należących do przedsiębiorstwa,
- udzielanie pożyczek, gwarancji, poręczeń oraz zaciąganie zobowiązań wekslowych i kredytowych,
- zatwierdzanie sprawozdania rocznego.

Najczęściej fundusz realizuje swoje uprawnienia poprzez działalność rady nadzorczej, rzadziej za pośrednictwem mianowanych członków zarządu. Fundusz stawia również surowe wymogi informacyjne – poza standardowymi sprawozdaniami miesięcznymi, kwartalnymi i rocznymi oraz specjalnymi raportami na posiedzenia rady nadzorczej, może wymagać dostarczania dodatkowych sprawozdań i materiałów.

## Nadzór właścicielski

Nadzór właścicielski koncentruje się przede wszystkim na efektywnym monitoringu sytuacji w spółce. Obejmuje on następujące działania:

- wdrożenie bliskich, ale opartych na zasadach profesjonalnych relacji z kierownictwem, co minimalizuje

- ryzyko ukrywania informacji,
- zaangażowanie odpowiednich zasobów do prowadzenia monitoringu – błędem jest poleganie wyłącznie na osobie, która doprowadziła do realizacji transakcji,
  - przegląd systemu informacji zarządczej w spółce w celu upewnienia się, że generuje on adekwatne i spójne dane,
  - nieakceptowanie sytuacji, w której pewne dane, na przykład kosztowe, są „nie do uzyskania” – w takich przypadkach, jeśli znajdzie potrzeba, angażuje się zewnętrznych analityków,
  - nieopieranie się wyłącznie na pracy rady nadzorczej – monitoring biznesu powinien obejmować regularne, nieformalne spotkania i wizyty w spółce,
  - utrzymywanie kontaktów i bieżące aktualizowanie wiedzy o rynkach zbytu spółki, zamiast czekania na pojawienie się problemów w sprawozdaniach finansowych.

Fundusze venture capital identyfikują sygnały ostrzegawcze, które mogą wskazywać na problemy w firmie i wymagają zwiększonego zainteresowania spółką. Sygnały te dzielą się na dwie kategorie: **wczesne sygnały ostrzegawcze** oraz **ostateczne sygnały ostrzegawcze**.

Do wczesnych sygnałów ostrzegawczych zalicza się:

- konflikty wśród kadry zarządzającej,
- nagłe odejście dyrektora ds. finansów lub głównego księgowego,
- zmiany w zasadach rachunkowości,
- dywersyfikację działalności w kierunku nowych, nieznanych obszarów.

Do ostatecznych sygnałów ostrzegawczych zalicza się:

- rosnące zapasy lub odpisy w straty,
- narastające zadłużenie,
- spadek liczby zamówień,
- negatywne odchylenia sprzedaży lub zysków w stosunku do

planu.

W przypadku wystąpienia niepokojących sygnałów fundusze, w trosce o zainwestowane środki, podejmują działania naprawcze już po pojawieniu się pierwszych ostrzeżeń, nie czekając na inicjatywę kierownictwa zagrożonej spółki. Podejmują energiczne działania, gdy firma wciąż dysponuje środkami pieniężnymi, i szybko decydują o dalszych losach przedsiębiorstwa. Jeśli zapada decyzja o restrukturyzacji, zamiast sprzedaży czy likwidacji, fundusz podejmuje działania mające na celu przekonanie ewentualnych partnerów do konieczności szybkiego działania oraz ustalenia harmonogramu wdrożenia zmian.

Do podstawowych działań podejmowanych przez fundusze venture capital w sytuacjach wymagających interwencji należą:

- zidentyfikowanie krótkoterminowych działań poprawiających bieżące wyniki i odsuwających ryzyko bankructwa,
- rozważenie uzyskania zewnętrznego, niezależnego spojrzenia na przedsiębiorstwo w celu skoncentrowania się na kluczowych problemach i przyspieszenia wprowadzanych zmian,
- opracowanie programu naprawczego oraz jego konsekwentna realizacja, aż do upewnienia się, że istnienie biznesu nie jest zagrożone,
- nieustanne monitorowanie rezultatów wprowadzonych działań,
- rozważenie wymiany kierownictwa na nowe, z uwzględnieniem związanych z tym wyzwań,
- rozważenie możliwości dokapitalizowania spółki przy zachowaniu zasad ostrożności, aby nie „wydawać dobrych pieniędzy po złych inwestycjach”,
- utrzymanie zasady, że kierownictwo ma coś do stracenia, nawet po zakończonej restrukturyzacji,
- w przypadku wymiany kierownictwa, powiązanie nowego zespołu z firmą poprzez pakiet akcji lub opcje na akcje,

- ponowne zdefiniowanie strategii oraz wprowadzenie systemu minimalizującego ryzyko problemów w przyszłości.

Zasady współpracy funduszu venture capital ze spółkami zależą od przyjętej strategii inwestycyjnej funduszu. Do głównych cech charakterystycznych strategii spółek inwestycyjnych należą:

- powiązanie wynagrodzeń i innych bodźców dla kadry kierowniczej ze wzrostem wartości zarządzanych przedsiębiorstw,
- większa decentralizacja działania w porównaniu z dużymi korporacjami,
- opieranie strategii inwestycyjnej na silnej dźwigni finansowej, umożliwiającej objęcie znaczących udziałów w spółkach i skuteczną kontrolę,
- jasne i przejrzyste zarządzanie finansami przejętych spółek, bez wzajemnego finansowania,
- koncentracja firmy na kluczowym obszarze działalności poprzez sprzedaż spółek zależnych niekluczowych dla strategii i reinwestycję uzyskanych środków w obszary, w których firma posiada przewagę konkurencyjną,
- zacieśnienie kontroli nad wydatkami oraz gospodarowaniem gotówką,
- wykorzystywanie kompetencji funduszu w zakresie inżynierii finansowej, zarządzania finansami, korzystania z długu oraz szans oferowanych przez rynek kapitałowy.

## **Prawne aspekty inwestowania funduszy venture capital**

Kluczowym elementem procesu inwestowania funduszy venture capital jest aspekt prawny. Od właściwie przeprowadzonych negocjacji, przygotowania precyzyjnej umowy oraz innych dokumentów, rozpoznania sytuacji prawnej przedsiębiorstwa przez potencjalnego inwestora, a także upewnienia się przez

przedsiębiorcę co do swojej sytuacji prawnej po wejściu funduszu i jej akceptacji, zależy powodzenie całego przedsięwzięcia. Trudno sobie wyobrazić skuteczne realizowanie strategii spółki w sytuacji nieporozumień wynikających z podpisania nieprecyzyjnego porozumienia. Dlatego cały proces powinien być starannie przemyślany, realizowany według planu działania i precyzyjnie określać harmonogram negocjacji, zasady funkcjonowania funduszu jako współnika oraz projektowaną ścieżkę wyjścia z inwestycji.

Zarówno inwestor, jak i przedsiębiorca powinni podczas negocjacji korzystać z profesjonalnej pomocy prawnej, najlepiej kancelarii specjalizującej się w doradztwie gospodarczym.

## **Etapy procesu inwestycyjnego**

Pierwszym etapem są negocjacje pomiędzy przedsiębiorcą a potencjalnym inwestorem. Rozpoczynają się one od listu intencyjnego, który wyraża zamierzenia obu stron i precyzuje kolejne kroki, w tym organizację procedury prowadzenia negocjacji.

Do podstawowych elementów listu intencyjnego należą:

- określenie przedmiotu negocjacji, kalendarza i procedury negocjacyjnej,
- zobowiązanie do sporządzenia określonych dokumentów,
- rozkład kosztów negocjacji,
- zapewnienie wyłączności negocjacji na określony czas,
- zapewnienie poufności,
- określenie warunków umożliwiających odstąpienie od negocjacji,
- uzgodnienia co do wynegocjowanych elementów transakcji.

List intencyjny może również zawierać sprawozdanie ze stanu dotychczasowych uzgodnień oraz zobowiązania co do ustalonych elementów.

Następnie fundusz przystępuje do analizy prawnej spółki, której jest zainteresowany. W pierwszej kolejności bada podstawowe zagadnienia korporacyjne, takie jak statut lub umowa spółki, wpisy do rejestru, protokoły z posiedzeń władz spółki (zarządu, rady nadzorczej), regulaminy organizacyjne oraz inne przepisy wewnętrzne. Analizuje także dotychczasowe zmiany struktury kapitałowej i projektuje nową strukturę w oparciu o aktualną listę wspólników lub akcjonariuszy. Przedmiotem zainteresowania są również pozastatutowe porozumienia akcjonariuszy lub wspólników.

Kolejnym etapem jest szczegółowa kontrola wszystkich dokumentów związanych z posiadanymi koncesjami i zezwoleniami niezbędnymi do realizacji działalności gospodarczej spółki.

Analizie podlegają także nieruchomości posiadane przez spółkę – w tym tytuły prawne, roszczenia reprivatyzacyjne oraz ograniczone prawa rzeczowe. Kolejny obszar to inwestycje własne spółki i inwestycje kapitałowe oraz rzeczy ruchome, w tym ich tytuły prawne i ograniczone prawa rzeczowe.

Bardzo istotnym elementem jest analiza praw do dóbr niematerialnych, takich jak znaki towarowe, patenty, wynalazki, know-how, franchising czy autorskie prawa majątkowe. Następnie badane są umowy związane z działalnością statutową spółki, w tym umowy współpracy, finansowe, z dostawcami i odbiorcami. Analizie podlega także przestrzeganie przepisów ochrony środowiska oraz kwestie pracownicze, obejmujące strukturę zatrudnienia i wynagrodzeń, obowiązujące regulaminy, układy zbiorowe pracy oraz sytuację prawną związków zawodowych w zakładzie. Fundusz musi także uzyskać pełny obraz spraw spornych, które powstały w firmie i nie zostały zakończone przed rozpoczęciem negocjacji.

Ostatnim etapem negocjacji jest sporządzenie umowy i jej podpisanie. Standardowo stosuje się dwa rodzaje umów: **umowę przedwstępną** oraz **umowę pod warunkiem zawieszającym**.

## **Umowa przedwstępna**

Umowa przedwstępna powinna zawierać:

- pełny opis transakcji,
- szczegółowy opis praw i obowiązków stron po dokonaniu transakcji, regulujący kwestie nadzoru i kontroli inwestora nad spółką, uprawnień inwestora jako akcjonariusza, sposobu rozwiązywania sporów, wykupu akcji oraz wyjścia inwestora ze spółki,
- zobowiązanie do zawarcia umowy przyrzeczonej po spełnieniu określonych warunków (terminu),
- oświadczenia i zapewnienia stron dotyczące prawa do zawarcia i wykonania umowy, stanu technicznego i prawnego majątku spółki, rzetelności sprawozdań finansowych, zobowiązań podatkowych i innych wobec Skarbu Państwa, spraw pracowniczych, zgodności działalności z przepisami prawa oraz stanu sporów,
- uregulowania dotyczące nadzoru nad działalnością spółki poprzez zgody rady nadzorczej, walnego zgromadzenia lub zgromadzenia wspólników oraz określenie sposobu reprezentacji spółki,
- określenie prawa właściwego dla umowy i sposobu rozstrzygania sporów (sąd powszechny lub sąd polubowny),
- określenie kosztów (opłata skarbową, podatek od czynności cywilnoprawnych) oraz wskazanie płatnika,
- postanowienia dotyczące cesji praw wynikających z umowy.

## **Umowa pod warunkiem zawieszającym**

Umowa pod warunkiem zawieszającym zawiera te same elementy co umowa przedwstępna, z wyjątkiem zobowiązania do zawarcia umowy przyrzeczonej. Zawarcie transakcji następuje automatycznie po spełnieniu się warunków zawieszających.

Po zakończeniu negocjacji i podpisaniu umowy strony przystępują do uzyskania niezbędnych zgód i zezwoleń, co jest szczególnie istotne w krajach o rygorystycznych regulacjach rynku kapitałowego. W Polsce wymagane są między innymi zgody

Ministerstwa Spraw Wewnętrznych i Administracji, Prezesa Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów oraz Komisji Papierów Wartościowych i Giełd.

Po spełnieniu wymogów administracyjnych następuje zamknięcie transakcji – objęcie akcji lub udziałów w podwyższonym kapitale istniejącego przedsiębiorstwa, rzadziej nabycie akcji lub udziałów już istniejącej spółki albo utworzenie nowego przedsiębiorstwa.

Po dokonaniu transakcji przedstawiciele funduszu są wprowadzani do organów kontrolnych spółki, a czasem także do zarządu. Wdrażane są zmiany w przepisach wewnętrznych spółki regulujących jej funkcjonowanie, w tym zmiany w statucie (umowie) i regulaminach organizacyjnych.

Warto podkreślić, że większość funduszy stara się już podczas negocjacji ustalić optymalną ścieżkę wyjścia z inwestycji, a stosowne postanowienia, przewidujące szczególne relacje prawne między inwestorem a przedsiębiorcą (np. prawo pierwokupu), są uwzględniane w umowie.

W serwisie [dyplom.com.pl](https://dyplom.com.pl) prezentujemy obronione prace dyplomowe, które mogą służyć za wzór do napisania własnej pracy - gdyby potrzebowali jeszcze Państwo konsultacji to polecamy stronę [pisanie prac](https://pisanieprac.pl) - fachowa pomoc w pisaniu prac.