

# Negocjowanie i zawieranie umów inwestycyjnych -jak ustalić zasady współpracy z inwestorem

Adam Osiński, adwokat ([adam.osinski@kaos.pl](mailto:adam.osinski@kaos.pl))

Kamila Szwarc-Skudlarska, adwokat ([kamila.szwarc-skudlarska@kaos.pl](mailto:kamila.szwarc-skudlarska@kaos.pl))

## Po co pomysłodawca ma zawierać umowę inwestycyjną? Czy nie wystarczy umowa spółki?

- Obie umowy dotyczą innych spraw
  - Umowa spółki reguluje zasady funkcjonowania spółki
  - Umowa inwestycyjna reguluje zasady współpracy między przyszłymi wspólnikami
- Umowa inwestycyjna powinna regulować kluczowe zachowania wspólników przez cały okres wspólnej inwestycji
- Umowę inwestycyjną zawiera się na „złe czasy”

## Jak pomysłodawca nowego biznesu powinien przygotować się do podpisania umowy inwestycyjnej?

Należy poznać swoje potrzeby i oczekiwania oraz słabości i ograniczenia. Umowa powinna być możliwa do wykonania, a jednocześnie dzięki niej pomysłodawca powinien otrzymać wsparcie którego potrzebuje. Warto wiedzieć co i kiedy będziemy potrzebować oraz co może nam nie wyjść, żeby w trakcie negocjacji nie zaakceptować warunków, których nie będziemy w stanie wypełnić lub nie uzgodnić dodatkowych ustępstw, zależnych od zdarzeń które łatwo mogą się ziścić.

Należy rozumieć na czym zależy inwestorowi. Należy zapoznać się z ogólnymi zasadami rządzącymi inwestycjami kapitałowymi. Dzięki temu łatwiej dojść do porozumienia w trakcie negocjacji.

Rzetelnie współpracować z inwestorem na etapie badania due diligence spółki/pomysłu. Inwestor powinien być możliwie najlepiej zapoznany z sytuacją spółki/pomysłu. Wszelkie „niespodzianki”, które wyjdą po zawarciu umowy inwestycyjnej i po dokonaniu inwestycji przez inwestora mogą mieć negatywne konsekwencje dla współpracy stron (upadek projektu, powstanie roszczeń odszkodowawczych w stosunku do pomysłodawcy).

Wybrać profesjonalnego doradcę!

## Typowy układ umowy inwestycyjnej

1. Opis zasad wejścia kapitałowego (zawiązanie nowej spółki lub objęcie nowych udziałów w podwyższonym kapitale zakładowym)-tu warto pamiętać nie tylko o procentowym podziale, ale również o skutkach podatkowych przyjętego rozwiązania.
2. Opis zasad ewentualnego dofinansowania spółki w przyszłości.
3. Opis zasad podejmowania kluczowych decyzji co do rozwoju spółki.
4. Opis zasad dokonywania wyjścia kapitałowego przez inwestora.

## Trudne pojęcia

W umowach inwestycyjnych reguluje się zasady współpracy stron przy pomocy wielu trudnych pojęć.

1. due diligence
2. Term sheet
3. Milestone
4. Reprezentacja
5. Kworum
6. Tag along
7. Liquidation preference

Nie ma się jednak czego obawiać. Te pojęcia odnoszą się do spraw występujących w większości biznesów. Z pomocą doświadczonego doradcy łatwo zrozumieć o co chodzi.

## **Biznesplan jako załącznik do umowy inwestycyjnej. Cechy dobrego biznesplanu**

Prawidłowo przygotowany biznesplan jest nieodłącznym elementem umowy inwestycyjnej. Pozwala w możliwie obiektywny sposób weryfikować ekonomiczne efekty współpracy stron

Cechy dobrego biznesplanu:

1. Przejrzystość,
2. Obiektywizm
3. Prostota sformułowań
4. Konsekwencja stylu
5. Ujednolicony format
6. Realizm prognoz i szacunków

## Na co zwracać uwagę przy podpisywaniu umów

### 1. Pomoc prawnika

- komercjalizacja innowacyjnego pomysłu lub pozyskanie inwestora jest zawsze efektem uzgodnień pomiędzy: pomysłodawcą i inwestorem;
- strony mają wspólny cel, ale różne interesy;
- w trakcie realizacji projektu powstają problemy;
- właściwe przygotowanie inwestycji od strony prawnej pozwala uniknąć niespodzianek w trakcie realizacji projektu;
- prawnicy znają sprawdzone metody zabezpieczania interesów poszczególnych stron;
- prawnik może podpowiedzieć w jakiej formule realizować dany projekt;
- prawnik przeprowadzi due diligence.

### 2. Strony umowy inwestycyjnej

- zdolność prawna oraz zdolność do czynności prawnych; właściwa reprezentacja;
- zgody korporacyjne; powiązania;
- karalność Strony lub osób w zasiadających w organach Strony; zadłużenie;
- dotychczasowa pomoc publiczna; realizacja programów finansowanych z udziałem środków europejskich;

#### Przykładowe postanowienia umowne:

§

*Pomysłodawca nie jest niewypłacalny w rozumieniu prawa upadłościowego oraz nie wszczęto wobec niego postępowania likwidacyjnego oraz Pomysłodawca nie złożył wniosku o wszczęcie postępowania upadłościowego lub postępowania restrukturyzacyjnego oraz według najlepszej wiedzy*

*Pomysłodawcy, osoba trzecia nie złożyła takiego wniosku dotyczącego Pomysłodawcy.*

### §

*Strony gwarantują, że na dzień zawarcia Umowy Spółka posiada zobowiązania, wymagalne i niewymagalne, w łącznej wysokości nie większej niż \_\_\_\_\_ złotych. Lista zobowiązań, o których mowa w zdaniu poprzednim stanowi załącznik nr 1 do Umowy.*

### **3. Przedmiot umowy inwestycyjnej**

- kto jest właścicielem pomysłu;
- prawo autorskie i pokrewne; patenty; prawo ochronne na znak towarowy; prawo ochronne na wzór użytkowy; prawo z rejestracji wzoru przemysłowego;
- umowy licencyjne;
- domena internetowa;
- know – how;
- koncesje lub zezwolenia;
- bazy danych;

### Przykładowe postanowienia umowne:

### §

*Wspólnicy gwarantują, że na dzień zawarcia Umowy Spółce będą przysługiwać prawa do wszystkich aktywów niezbędnych do prawidłowego prowadzenia prowadzonej działalności gospodarczej, polegającej na [...], w tym w szczególności, ale nie wyłącznie [opis domeny, logo, treści na stronie www, inne] oraz, że aktywa te nie będą obciążone w jakikolwiek sposób.*

### **4. SPV (Special Purpose Vehicle) - jako cel umowy inwestycyjnej**

- w jakiej formie prawnej będzie prowadzony wspólny biznes?;

- czy wspólnicy będą posiadać uprawnienia osobiste w zakresie powoływania członków organów spółki?;
- czy będzie występował organ nadzoru, a jeżeli tak to jak będzie wybierany?
- czy będzie można ustanowić pełnomocnika do rachunku bankowego?
- czy będzie udzielone nieodwołalne pełnomocnik do udziału w zgromadzeniu wspólników lub wlanym zgromadzeniu do wybranych czynności?
- kto kiedy i za czyje pieniądze zgłosi SPV do rejestru ( w przypadku nowego podmiotu)?
- czy i jak dokapitalizować spółkę?

## II. Elementy umowy zabezpieczające prowadzenie biznesu

### 1. Zobowiązanie lub uprawnienie do sprawowania funkcji w organach spółki

Przykładowe postanowienia umowne:

§

**1. Pomysłodawca zobowiązuje się, iż w okresie \_\_ lat od dnia zawarcia Umowy będzie nieprzerwanie członkiem Zarządu Spółki lub spółki powstałej na skutek przekształcenia Spółki w spółkę akcyjną.**

**2. W wypadku gdy Pomysłodawca zrezygnuje z funkcji członka Zarządu Spółki lub spółki powstałej na skutek przekształcenia Spółki w spółkę akcyjną bez uprzedniej zgody wszystkich Inwestorów, wyrażonej w formie pisemnej pod rygorem nieważności, Pomysłodawca zobowiązuje się do zapłacenia każdemu Inwestorowi kary umownej w kwocie \_\_\_\_\_ złotych.**

### 2. Lock - up

Klauzula Lock-up to zobowiązanie udziałowca lub akcjonariusza do niesprzedawania udziałów lub akcji.

### Przykładowe postanowienia umowne:

#### §

***1. Pomysłodawca lub Inwestor zobowiązuje się do niezbywania lub nieobciążania udziałów w kapitale zakładowym Spółki do momentu dokonania Wyjścia Kapitałowego przez Inwestora lub Pomysłodawcy.***

***2. Zobowiązanie, o którym mowa powyżej, nie dotyczy zbywania lub obciążania udziałów w kapitale zakładowym Spółki na rzecz pozostałych Stron.***

***3. W razie naruszenia zobowiązania, o którym mowa powyżej, Strona która dokonała naruszenia, zobowiązuje się do zapłacenia każdej z pozostałych Stron kary umownej w kwocie \_\_\_\_\_ złotych za każde poszczególne naruszenie. Powyższe nie wyłącza możliwości dochodzenia odszkodowania przewyższającego wysokość kary umownej na zasadach ogólnych.***

### **3. Prawo pierwszeństwa**

### Przykładowe postanowienia umowne:

#### §

***W przypadku, gdy Pomysłodawca lub Inwestor zamierza zbyć przysługujące mu udziały w kapitale zakładowym Spółki, pozostałym Pomysłodawcom lub Inwestorom przysługuje prawo pierwszeństwa nabycia udziału przeznaczonego do zbycia.***

- Wskazane powyżej postanowienie można powielić w umowie spółki.
- Wskazane powyżej postanowienie jest oczywiście jedynie wstępem i generalną zasadą do stworzenia dalszej procedury realizacji prawa pierwszeństwa.

### **4. Klauzula tag along**

### Przykładowe postanowienia umowne:

Klauzula tag along polega na tym, że jeśli wspólnik będzie sprzedawać swoje udziały, to na żądanie pozostałych wspólników będzie musiał spowodować, aby nabywca jego udziałów odkupił proporcjonalną liczbę udziałów w spółce także od pozostałych wspólników.

### §

***W wypadku zamiaru zbycia przez wspólnika udziałów w kapitale zakładowym spółki wspólnik ten zobowiązuje się do zapewnienia pozostałym stronom możliwości zbycia wszystkich, przysługujących każdej z tych stron udziałów w kapitale zakładowym spółki na takich samych - co do ceny, sposobu i terminu zapłaty - warunkach jak warunki na jakich udziały zamierza zbyć ten wspólnik.***

## 5. Klauzula drag along

Klauzula drag along polega na tym, że wspólnik chcąc sprzedać swoje udziały, będzie mógł zmusić pozostałych wspólników do sprzedaży nabywcy należących do nich udziałów w spółce.

Przykładowe postanowienia umowne:

### §

***W wypadku, gdy jakakolwiek osoba trzecia złoży któremukolwiek ze wspólników ofertę nabycia udziałów w kapitale zakładowym spółki, wówczas wspólnik ten będzie uprawniony do żądania od pozostałych wspólników, a pozostali wspólnicy i będą bezwarunkowo i nieodwołalnie zobowiązani do zbycia osobie trzeciej składającej ofertę wszystkich, przysługujących im udziałów w kapitale zakładowym spółki na takich samych warunkach jak warunki na jakich udziały w kapitale zakładowym Spółki zbywa wspólnik, który otrzymał ofertę.***

## 6. Prawo do odkupienia wszystkich udziałów w spółce

Przykładowe postanowienia umowne:



## §

*Inwestor ma prawo do odkupienia wszystkich udziałów w kapitale zakładowym Spółki przysługujących Pomysłodawcy. Inwestor jest uprawniony do żądania od Pomysłodawcy, a Pomysłodawca jest bezwarunkowo i nieodwołalnie zobowiązany do zbycia na rzecz Inwestora wszystkich, przysługujących Pomysłodawcy udziałów w kapitale zakładowym Spółki w zamian za cenę w wysokości \_\_\_\_\_ złoty za wszystkie zbywane przez Pomysłodawcę udziały.*

## **7. Pozyskanie kapitału - cash call**

Przykładowe postanowienia umowne:

## §

*Wspólnicy mogą zostać zobowiązani do dokonania w każdym roku obrotowym dopłat w wysokości nie przekraczającej jednak dwukrotnej wartości nominalnej posiadanych udziałów w kapitale zakładowym Spółki.*

## **8. Pozyskanie kapitału - private offering**

Przykładowe postanowienia umowne:

## §

- 1. Strony zobowiązują się do przeprowadzenia oferty udziałów spółki kierowanej dla osób trzecich. Ofert może zostać przeprowadzona z wykorzystaniem formuły crowdfundingu udziałowego.*
- 2. Oferta może dotyczyć udziałów reprezentujących nie więcej niż \_\_ procent kapitału zakładowego Spółki po rejestracji udziałów, oferowanych w ramach tej oferty.*
- 3. Cenę emisyjną oferowanych udziałów, określi wspólnik, który zgłosił Spółce żądanie przeprowadzenia tej oferty, przy czym cena ta powinna być wyższa o*

co najmniej \_\_ procent od ceny emisyjnej po jakiej udziały Spółki objęli wspólnicy.

## 9. Zakaz konkurencji

Przykładowe postanowienia umowne:

### §

1. Pomysłodawca lub Inwestor zobowiązuje się nie prowadzić działalności konkurencyjnej w stosunku do Spółki w okresie, w którym posiada jakąkolwiek ilość udziałów w kapitale zakładowym Spółki oraz w okresie \_\_ lat od pierwszego dnia, w którym nie będzie posiadać ani jednego udziału w kapitale zakładowym Spółki.

2. Działalnością konkurencyjną jest w szczególności, ale nie wyłącznie:

- a) prowadzenie konkurencyjnej względem Spółki działalności gospodarczej jako przedsiębiorca, zarówno osobiście jak i za pośrednictwem członków najbliższej rodziny;
- b) wykonywanie przez osoby wchodzące w skład organów Spółki jakichkolwiek czynności na rzecz przedsiębiorcy prowadzącego działalność konkurencyjną względem Spółki, w tym szczególności, ale nie wyłącznie, na podstawie stosunku pracy lub stosunku cywilnoprawnego (umowa o dzieło, zlecenia, itp.);
- c) uczestnictwo jako wspólnik lub wspólnik spółki powiązanej w spółce handlowej prowadzącej działalność konkurencyjną względem Spółki lub pełnienie funkcji członka organu, pełnomocnika lub prokurenta spółki handlowej prowadzącej działalność konkurencyjną względem Spółki.

**3. Konkurencyjną względem Spółki jest wszelka działalność, której przedmiot jest identyczny z faktycznie wykonywanym przedmiotem działalności Spółki.**

## 10. Poufność

Przykładowe postanowienia umowne:

## §

1. Każda ze Stron zobowiązuje się do traktowania jako poufnych:

- a) informacji o treści Umowy;
- b) informacji udostępnionych w związku z wykonywaniem lub przy okazji wykonywania Umowy;
- c) informacji o wszelkich czynnościach podjętych w wykonaniu Umowy lub w związku z jej wykonywaniem;  
a w szczególności, ale nie wyłącznie, do nieudostępniania informacji, w jakikolwiek sposób, osobom trzecim, bez zgody wszystkich pozostałych Stron wyrażonej w formie pisemnej pod rygorem nieważności.

2. Powyższe zobowiązanie nie dotyczy informacji:

- a) które w czasie ich udostępniania były publicznie znane;
- b) których obowiązek udostępniania wynika z prawa, z orzeczenia sądu lub decyzji innego uprawnionego organu władzy, z zastrzeżeniem niezwłocznego powiadomienia wszystkich pozostałych Stron o wykonaniu takiego obowiązku;
- c) udostępnianych w oparciu o przepisy regulujące zasady wykonywania obowiązków informacyjnych ciążących na spółce publicznej.

## §

1. Przed wykonaniem obowiązku udostępnienia danej informacji Strona powinna poinformować o tym zamiarze wszystkie pozostałe Strony, wskazując podstawę dla obowiązku udostępnienia informacji oraz ograniczać - w zakresie dopuszczalnym prawem - zakres w jakim udostępnia daną informację.

2. Każda ze Stron zobowiązuje się do dołożenia najwyższej staranności celem zabezpieczenia wszelkich nośników na których zostały zapisane jakiegokolwiek informacje poufne przed zagubieniem, kradzieżą lub wejściem w ich posiadanie przez osoby trzecie.

3. Osobami trzecimi nie są pracownicy którejkolwiek ze Stron i Spółki oraz osoby działające na rzecz lub za zgodą którejkolwiek ze Stron lub Spółki, które zobowiązały się do traktowania jako poufnych wszelkich udostępnionych im informacji lub efektów wykonywania Umowy i do nie podejmowania

*jakichkolwiek działań mających znamiona czynów nieuczciwej konkurencji w stosunku do którejkolwiek ze Stron lub Spółki z wykorzystaniem udostępnionych im informacji lub efektów wykonywania Umowy.*

**4. *Obowiązki określone w niniejszym paragrafie, są nieograniczone w czasie i trwają także w razie rozwiązania Umowy.***

## **11. Biznes plan – załącznik do umowy inwestycyjnej**

Przykładowe postanowienia umowne:

§

*1. Pomysłodawca potwierdza, że **na zasadzie ryzyka ponosi odpowiedzialność** za skutki niezrealizowania Biznesplanu, przy czym skutki niezrealizowania Biznesplanu opisane są w Umowie.*

*2. Pomysłodawca wyraża zgodę na dokonanie przez Spółkę umorzenia wszystkich udziałów w kapitale zakładowym Spółki przysługujących Pomysłodawcy bez wynagrodzenia w przypadku niezrealizowania założeń określonych w Biznesplanie, tj. wystąpienia ujemnego odchylenia od wartości wskazanych w Biznesplanie w wysokości 25 proc. (piętnaście procent) w skumulowanym okresie – kolejnych miesięcy kalendarzowych jednocześnie od każdego z następujących wskaźników: (1) przychody netto ze sprzedaży towarów i usług **oraz/lub** (2) zysk netto.*

## **12. Kary umowne**

Przykładowe postanowienia umowne:

§

*W razie naruszenia któregoś z zobowiązań o którym mowa w ust. \_\_ Pomysłodawca zobowiązuje się do zapłacenia Inwestorowi kary umownej w kwocie \_\_\_\_\_ zł. **Powyższe nie wyłącza możliwości dochodzenia odszkodowania przewyższającego wysokość kary umownej na zasadach ogólnych.***

§

*Suma kar umownych zapłaconych przez Stronę na podstawie Umowy nie może przekroczyć łącznie kwoty \_\_\_\_\_ zł.*

### **III. Jak poradzić sobie z niekorzystnymi umowami?**

#### **1. Rozwiązanie umowy za porozumieniem stron**

Przykładowe postanowienia umowne:

§

*Umowa zawarta zostaje na \_\_ lat od dnia jej podpisania.*

*Umowa może zostać rozwiązana tylko i wyłącznie za zgodą wszystkich Stron.*

#### **2. Wypowiedzenie umowy**

W umowie należy określić:

- a) jakie są warunki wypowiedzenia umowy;
- b) czy umowa została zawarta na czas oznaczony czy nie oznaczony;
- c) terminy wypowiedzenia;
- d) sposób poinformowania pozostałych stron umowy o wypowiedzeniu.

#### **3. Odstąpienie od umowy**

Umowne prawo odstąpienia, w szczególności powinno określać:

- a) termin;
- b) czy strony zwracają świadczenia wzajemne;
- c) obowiązki stron w przypadku odstąpienia.

Przykładowe postanowienia umowne:

§

*W przypadku odstąpienia od umowy Stronie A nie przysługuje względem Strony B inne roszczenia poza roszczeniem o zapłatę wynagrodzenia za część dzieła wykonaną do chwili otrzymania oświadczenia o odstąpieniu.*

## Pytania i odpowiedzi

1. W jakiej formie prawnej powinna być zawarta umowa inwestycyjna? Czy zwykła forma pisemna wystarczy?

Przepisy prawa nie wymagają dochowania szczególnej formy dla umów inwestycyjnych, wystarczy zwykła forma pisemna.

2. W jakim zakresie można negocjować poszczególne postanowienia umowy inwestycyjnej? Czy są elementy umowy inwestycyjnej, których nie można zmienić w drodze negocjacji?

W naszej opinii, nie ma elementów których nie można negocjować. Umowa inwestycyjna jest przejawem woli współpracy czasem dwóch, a czasem kilkunastu podmiotów. Istotne jest aby każda ze stron była usatysfakcjonowana zapisami umowy. Co innego jest na ile inwestorzy – czyli często tzw. „silniejsza” strona będzie chciała ustąpić z własnych postulatów. Natomiast w naszej ocenie ważne jest aby nie bać się negocjować zapisów, które są dla nas nie do zaakceptowania lub w naszym odczuciu lub z naszego doświadczenia nie będą mogły być zrealizowane.

3. Czy po wyjściu inwestora kapitałowego należy rozwiązać umowę inwestycyjną?

Bardzo często umowy inwestycyjne zawierają mechanizm automatycznego ich rozwiązania w sytuacji wyjścia inwestora kapitałowego. Warto podkreślić iż przedmiotowe umowy w swojej konstrukcji opierają się w dużej mierze na określeniu wzajemnych praw i obowiązków każdej ze strony umowy. W sytuacji gdy w ramach umowy inwestycyjnej występował jeden inwestor - i jeden pomysłodawca, wycofania się jednego z dwóch podmiotów – umowa przestaje obowiązywać. Istotne jest więc aby już na etapie negocjowania warunków umowy przewidzieć mechanizmy jej rozwiązania po wyjściu z inwestycji jednej ze stron albo wprowadzić mechanizmy kontynuacji umowy inwestycyjnej w sytuacji gdy przykładowo w miejsce występującego inwestora wejdzie podmiot trzeci.

4. Jak wypowiedzieć lub rozwiązać umowę inwestycyjną jeżeli nie chce się kontynuować współpracy z inwestorem kapitałowym?

Każda umowa w tym umowa inwestycyjna powinna przewidywać mechanizmy jej rozwiązania. W sytuacji pominięcia tych regulacji należy stosować ogóle zasady prawa cywilnego. Jednakże w naszej ocenie warto jest przewidzieć na etapie negocjacji umowy również mechanizm jej rozwiązania. Dobrze skonstruowana umowa inwestycyjna

pozwała uniknąć wielu sporów, w tym również sporów dotyczących jej rozwiązania. Odpowiednie postanowienia umowne usprawnią sam proces podejmowania kluczowych często decyzji, jak również usprawnią proces polubownego rozwiązania współpracy. Im dokładniej wszystko zostanie zapisane w umowie, tym większe prawdopodobieństwo, że w sytuacji konfliktowej, łatwiej będzie rozwiązać kwestie sporne.

5. Proszę bardziej szczegółowo przybliżyć klauzule umowne tag along i drag along? Klauzura tag along - Klauzula tag along polega na tym, że jeśli wspólnik spółki będzie sprzedawać swoje udziały, to na żądanie pozostałych wspólników będzie musiał spowodować, aby nabywca jego udziałów odkupił proporcjonalną liczbę udziałów w spółce także od pozostałych wspólników.

Przykład:

#### §

*W wypadku zamiaru zbycia przez wspólnika udziałów w kapitale zakładowym spółki wspólnik ten zobowiązuje się do zapewnienia pozostałym stronom możliwości zbycia wszystkich, przysługujących każdej z tych stron udziałów w kapitale zakładowym spółki na takich samych - co do ceny, sposobu i terminu zapłaty - warunkach jak warunki na jakich udziały zamierza zbyć ten Wspólnik.*

Klauzula drag along - Klauzula drag along polega na tym, że wspólnik spółki chcąc sprzedać swoje udziały, będzie mógł zmusić pozostałych wspólników do sprzedaży nabywcy należących do nich udziałów w spółce.

Przykład:

#### §

*W wypadku, gdy jakakolwiek osoba trzecia złoży któremukolwiek ze wspólników ofertę nabycia udziałów w kapitale zakładowym spółki, wówczas wspólnik ten będzie uprawniony do żądania od pozostałych wspólników, a pozostali wspólnicy i będą bezwarunkowo i nieodwołalnie zobowiązani do zbycia osobie trzeciej składającej ofertę wszystkich, przysługujących im udziałów w kapitale zakładowym spółki na takich samych warunkach jak warunki na jakich udziały w kapitale zakładowym Spółki zbywa wspólnik, który otrzymał ofertę.*