Montaż finansowy LFRG wskazujący na określenie potencjalnych źródeł finansowania LFRG oraz ich procentowego udziału w całym LFRG. Symulacja całości przepływów w ramach montażu finansowego w odniesieniu do potencjalnego LFRG, z uwzględnieniem zarówno podmiotów organizacyjnych LFRG, podmiotów i osób zarządzających LFRG i klientów LFRG. Zdefiniowanie w oparciu o strukturę przepływów modelu funkcjonalnego LFRG wraz ze strategią inwestowania i dezinwestycji (wychodzenia z inwestycji)

Projekt „Usytuowanie na poziomie samorządów lokalnych instrumentów wsparcia dla MŚP, działających w oparciu o model wielopoziomowego zarządzania regionem” finansowany przez Narodowe Centrum Badań i Rozwoju w ramach Programu Strategicznego Gospostrateg, realizowany przez konsorcjum w składzie: Województwo Kujawsko-Pomorskie, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie i Uniwersytet Mikołaja Kopernika w Toruniu.

Nr umowy GOSPOSTRATEG1/385453/3/NCBR/2018

Tomasz Poniński

Szkoła Główna Handlowa w Warszawie

Warszawa 2020 r.

Raport został wykonany przez Tomasza Ponińskiego w dniach 02.02-29.05.2020 roku na podstawie umowy CRU 1486/2020 zawartej w dniu1 lutego 2020 w Warszawie pomiędzy Tomaszem Ponińskim a Szkołą Główną Handlową w Warszawie

Zakres opracowania zgodnie z umową:

1.2. ***Montaż finansowy LFRG wskazujący na określenie potencjalnych źródeł finansowania LFRG oraz ich procentowego udziału w całym LFRG. Symulacja całości przepływów w ramach montażu finansowego w odniesieniu do potencjalnego LFRG, z uwzględnieniem zarówno podmiotów organizacyjnych LFRG, podmiotów i osób zarządzających LFRG i klientów LFRG. Zdefiniowanie w oparciu o strukturę przepływów modelu funkcjonalnego LFRG wraz ze strategią inwestowania i dezinwestycji (wychodzenia z inwestycji)***

Raport liczy 31 stron.

Warszawa, dnia 29 maja 2020 r.

…….

Tomasz Poniński

Spis treści

Streszczenie 4

Wstęp 6

Rozdział 1. Podstawowe dane finansowe funduszu 9

Rozdział 2. Ekonomika funduszu 14

Rozdział 3. Przychody ze sprzedaży 22

Rozdział 4. Przepływy finansowe 24

Rozdział 5. Wyjścia z inwestycji 27

Rozdział 6. Umowa Inwestycyjna 31

Podsumowanie i wnioski końcowe 37

Bibliografia 39

Streszczenie

Celem opracowania jest określenie modelu LFRG, czyli zasad funkcjonowania LFRG, w tym w szczególności: struktury organizacyjnej, zakresu świadczonych usług, sposobu komunikacji i promocji LFRG oraz naboru członków.

Fundusz będzie utworzony jako Alternatywna Spółka inwestycyjna w formie spółki komandytowo-akcyjnej. Spółka będzie zarządzana i reprezentowana przez komplementariusza – spółkę z ograniczoną odpowiedzialnością jako wewnętrzny organ zarządzający Funduszem Kapitałowym.

Akcjonariuszami Funduszu, a zarazem komandytariuszmai Spółki komandytowo-akcyjnej będą podmioty publiczne oraz prywatne.

Budżet inwestycyjny zawiera w sobie zewnętrzne koszty oceny celów inwestycyjnych tzw. koszty due diligence. Szacowany budżet na inwestycje wynosi 96 mil zł, a budżet na koszty due diligence 3,4 mil zł.

Finansowanie Funduszu powinno się odbywać poprzez wkłady kapitałowe oraz dług. Wkłady kapitałowe polegają na objęciu udziałów/akcji w LFRG. Natomiast finansowanie dłużne będzie polegać na udzielaniu pożyczek przez inwestorów do Funduszu lub obejmowanie przez nich obligacji wyemitowanych przez fundusz. Proponujemy, aby finansowanie dłużne odbywało się w drodze emisji obligacji.

Podmioty publiczne będą finansowały Fundusz tylko poprzez obejmowanie emisji akcji. W części z emisji objętej przez podmioty publiczne Fundusz finansowałby zarówno część inwestycji jak i część kosztów działania. W okresie inwestycyjnym (5 lat od momentu powołania Funduszu) emisje akcji obejmowanych przez podmioty publiczne finansowałaby działalność inwestycyjną Funduszu oraz koszty działania Funduszu, a w kolejnych 5 latach tylko koszty działania Funduszu (działalność inwestycyjna by się zakończyła po pierwszych 5 latach).

Natomiast inwestorzy prywatni będą finansować działalność funduszu w następujący sposób:

- na działalność inwestycyjną Funduszu będą oni kupowali obligacje emitowane przez Fundusz na okres 6 lat w okresie inwestycyjnym. Obligacje będą emitowane w wielkościach odpowiadających planom inwestycyjnym w okresach rocznych. Dodatkowo inwestorzy prywatni byliby zobowiązani do obejmowania emisji akcji (razem z podmiotami publicznymi) w celu finansowania kosztów działania Funduszu w części przypadającej na udział podmiotów prywatnych w finansowaniu Funduszu.

W ciągu 10 lat Fundusz wyda ok. 13 mil zł na koszty funkcjonowania, na co głównie składają się pensje osób zaangażowanych w prace na rzecz Funduszu.

Zakłada się, że wpływy ze sprzedaży wyniosą łącznie 196 mil. zł, co opisano wcześniej. Część wpływów zostanie wykorzystana na spłatę obligatariuszy:

- 51 mln na wykup obligacji,

- 23 mln na zapłatę odsetek od obligacji.

Pozostała część wpływów pozostanie w Funduszu do końca jego trwania.

Na koniec okresu trwania Funduszu pozostanie kwota 121 mln zł, która będzie stanowić końcowy zysk Funduszu i która będzie mogła być rozdysponowana akcjonariuszom oraz jako premia dla Zespołu Zarządzającego. Należy zauważyć że 89% w kapitale akcyjnym będą miały podmioty publiczne i w zależności od decyzji będą one mogły postanowić o przeznaczeniu swojej części zysków na utworzenie nowego Funduszu LFRG.

Wstęp

Zarys sytuacji problemowej

Fundusz będzie utworzony jako Alternatywna Spółka inwestycyjna w formie spółki komandytowo-akcyjnej. Spółka będzie zarządzana i reprezentowana przez komplementariusza – spółkę z ograniczoną odpowiedzialnością jako wewnętrzny organ zarządzający Funduszem Kapitałowym.

Akcjonariuszami Funduszu, a zarazem komandytariuszmai Spółki komandytowo-akcyjnej będą podmioty publiczne oraz prywatne. W opracowaniu zostały wymodelowane finansowo zasady działania funduszu, relacji pomiędzy inwestorami oraz podmiotem zarządzającym, spodziewane rezultaty oraz ramy działania określone poprzez koszty i skwantyfikowane parametry polityki inwestycyjnej.

Cel opracowania

Stworzenie koncepcji (modelu) funkcjonowania LFRG oraz zaproponowanie realizacji przepływów finansowych oraz formułowanie polityki inwestycyjnej

Celem opracowania będzie określenie modelu LFRG, czyli zasad funkcjonowania LFRG, w tym w szczególności: struktury organizacyjnej, zakresu świadczonych usług, sposobu komunikacji i promocji LFRG oraz naboru członków. Szczególną wagę w tym modelu należy zwrócić na opracowanie zasad wyjścia z transakcji oraz na zasady wyjścia z LFRG.

Elementem tego zadania jest stworzenie montażu finansowego, który określi źródła finansowania LFRG i ich procentowe udziały w całym LFRG. Montaż finansowy powinien przewidywać wszystkie przepływy w ramach LFRG, z uwzględnieniem zarówno podmiotów organizacyjnych LFRG, podmiotów i osób zarządzających LFRG i klientów LFRG. Montaż finansowy LFRG wskazujący na określenie potencjalnych źródeł finansowania LFRG oraz ich procentowego udziału w całym LFRG. Symulacja całości przepływów w ramach montażu finansowego w odniesieniu do potencjalnego LFRG, z uwzględnieniem zarówno podmiotów organizacyjnych LFRG, podmiotów i osób zarządzających LFRG i klientów LFRG. Zdefiniowanie w oparciu o strukturę przepływów modelu funkcjonalnego LFRG wraz ze strategią inwestowania i dezinwestycji (wychodzenia z inwestycji)

Metody Badawcze, metoda wyboru

W celu zrealizowania celu badania, zostały wykorzystane techniki i metody badawcze takie jak:

- Wywiady i wykorzystanie metodologii delfickiej oraz własnych doświadczeń praktycznych związanych z tworzeniem modeli finansowych, z zarządzaniem podmiotami, w tym funduszami inwestycyjnymi, wiedzy na temat funkcjonowania instytucji finansowych oraz przepisów podatkowych i prawa
- Analiza treści aktów prawnych związanych z funkcjonowaniem MŚP i funduszy inwestycyjnych,
- *Desk research* literatury i opracowań dotyczących finansowania i funkcjonowania MŚP,
- Analiza przypadków - *Case study* dostępnych instrumentów finansowych i sposobów funkcjonowania instytucji ich oferujących,
- IDI (*individual in-depth interview*) – przeprowadzany z wybranymi przedsiębiorcami z sektora MŚP w województwie kujawsko-pomorskim,

Struktura i zakres opracowania

Opracowanie składa się ze wstępu, pięciu rozdziałów merytorycznych, podsumowania i bibliografii.

Rozdział pierwszy omawia ogólne założenia dotyczące działania funduszu jako organizacji inwestowania środkó– a także uwzględniające kwestie i założenia dotyczące strategii oraz podstawowe parametry związane z organizacją i zarządzaniem funduszem i inwestycjami.

W rozdziale drugim omówiono ekonomikę funduszu oraz wpływ i skutki przyjętych założeń finansowych dotyczących wielkości inwestycji, rodzaju przedsiębiorstw planowanych do inwestycji, liczby inwestorów oraz struktury i organizacji samego funduszu..

Rozdział trzeci opisuje założenia dotyczące dokonanych inwestycji oraz spodziewanych rezultatów działania funduszu.

Rozdział czwarty zawiera analizę przepływów finansowych, co ma szczególne znaczenie z punktu widzenia inwestorów.

Rozdział piąty opisuje politykę wychodzenia z inwestycji, co ma znaczenie przy poszukiwaniu celów inwestycyjnych oraz decyzjach inwestycyjnych.

Podsumowanie reasumuje wnioski wynikające z przyjętych założeń, opartych na strategii funduszu oraz wynikach otrzymanych z opracowanego modelu oraz przepływów finansowych.

Rozdział 1. Podstawowe dane finansowe funduszu

Forma prawna Lokalnego Funduszu Rozwoju Gospodarczego (dalej „LFRG" lub „Fundusz")

Fundusz będzie utworzony jako Alternatywna Spółka inwestycyjna w formie spółki komandytowo-akcyjnej. Spółka będzie zarządzana i reprezentowana przez komplementariusza – spółkę z ograniczoną odpowiedzialnością jako wewnętrzny organ zarządzający Funduszem Kapitałowym.

Akcjonariuszami Funduszu, a zarazem komandytariuszmai Spółki komandytowo-akcyjnej będą podmioty publiczne oraz prywatne, co szerzej opisano w dalszej części niniejszego opracowania.

Budżet inwestycyjny funduszu: 100 mil zł;

Szacowane koszty zarządzania: 1,5% deklarowanej kapitalizacji

Czas trwania: 10 lat;

Okres inwestycyjny: pierwsze 5 lat od momentu powstania LFRG

Ticket inwestycyjny: 2-10 mil zł;

Budżet inwestycyjny zawiera w sobie zewnętrzne koszty oceny celów inwestycyjnych tzw. koszty due diligence. Szacowany budżet na inwestycje wynosi 96 mil zł, a budżet na koszty due diligence 3,4 mil zł.

Źródłem finansowania LFRG powinny być zarówno podmioty publiczne jak i podmioty prywatne. Propozycja źródeł finansowania z określeniem struktury procentowej zawiera poniższa tabela:

Podmioty	Procent finansowania
Kujawsko Pomorski Fundusz Rozwoju	22%

- Europejski Bank Inwestycyjny	22%
- lokalne gminy i powiaty	5%
Razem podmioty publiczne	**49%**
Przedsiębiorstwa prywatne i osoby fizyczne	49,5%
Zespół zarządzający	1,5%
Razem podmioty prywatne	**51%**

Finansowanie Funduszu powinno się odbywać poprzez wkłady kapitałowe oraz dług. Wkłady kapitałowe polegają na objęciu udziałów/akcji w LFRG. Natomiast finansowanie dłużne będzie polegać na udzielaniu pożyczek przez inwestorów do Funduszu lub obejmowanie przez nich obligacji wyemitowanych przez fundusz. Proponujemy, aby finansowanie dłużne odbywało się w drodze emisji obligacji.

Podmioty publiczne będą finansowały Fundusz tylko poprzez obejmowanie emisji akcji. W części z emisji objętej przez podmioty publiczne Fundusz finansowałby zarówno część inwestycji jak i część kosztów działania. W okresie inwestycyjnym (5 lat od momentu powołania Funduszu) emisje akcji obejmowanych przez podmioty publiczne finansowałaby działalność inwestycyjną Funduszu oraz koszty działania Funduszu, a w kolejnych 5 latach tylko koszty działania Funduszu (działalność inwestycyjna by się zakończyła po pierwszych 5 latach).

Natomiast inwestorzy prywatni będą finansować działalność funduszu w następujący sposób:

- na działalność inwestycyjną Funduszu będą oni kupowali obligacje emitowane przez Fundusz na okres 6 lat w okresie inwestycyjnym. Obligacje będą emitowane w wielkościach odpowiadających planom inwestycyjnym w okresach rocznych. Dodatkowo inwestorzy prywatni byliby zobowiązani do

obejmowania emisji akcji (razem z podmiotami publicznymi) w celu finansowania kosztów działania Funduszu w części przypadającej na udział podmiotów prywatnych w finansowaniu Funduszu.

Wykup obligacji zacząłby by się w pierwszym roku okresu proinwestycyjnego tj. w szóstym roku od momentu powstania Funduszu. W tym czasie zakłada się, ze pojawią się już w Funduszu wpływy ze sprzedaży pierwszych inwestycji, z których zostaną spłaceni obligatariusze.

Korzyści z obligacji dla obligatariuszy (inwestorów prywatnych) mogą być ustalone w dwojaki sposób: jako odsetki od obligacji wg podanej stopy procentowej lub jako dyskonto, wyrażone w tym, że wartość zakupu będzie mniejsza od nominału obligacji.

W przypadku wybrania wariantu oprocentowania obligacji - obligacje byłyby oprocentowane wg ustalonej stopy procentowej, a ich wypłata będzie następować po 6 latach.

Stopę procentową należy tak ustalić, aby zarówno była atrakcyjna dla obligatariuszy (inwestorów prywatnych) jak i aby odpowiadała realiom rynkowym.

Proponujemy, aby określić wysokość stopy na bazie oprocentowania obligacji korporacyjnych w Polsce. Z analiz bieżących emisji obligacji wg portalu www.obligacje.pl wynika, że obecnie oprocentowanie obligacji kształtuje się na poziomie od 1,7% w przypadku najbardziej wiarygodnych przedsiębiorstw (np. spółki zależne od PKO BP) do 9,5% w przypadku mniej wiarygodnych podmiotów.

Bazując na aktualnych ofertach obligacji przyjęto, że stopa procentowa dla emitowanych obligacji dla podmiotów prywatnych zostanie ustalona na poziomie 7-8% w skali roku.

Niekorzystnym czynnikiem rozwiązania polegającego na ustaleniu odsetek od obligacji jest długi czas oczekiwania przez obligatariuszy na zyski z obligacji oraz potencjalne konsekwencje podatkowe (np. konieczność zapłaty podatku przez obligatariuszy od wirtualnych zysków z odsetek co roku).

Alternatywą jest emisja obligacji zero kuponowych tzn. emisja z dyskontem. Takie obligacje nie będą oprocentowane, a zyskiem ich posiadaczy będzie różnica między ceną emisyjną a ceną wykupu po terminie zapadalności. Wartość dyskonta powinna być ustalona w sposób analogiczny do wartości odsetek – musi odpowiadać realiom rynkowym i być atrakcyjna dla inwestorów.

Model finansowy Funduszu zaprezentowany w niniejszym opracowaniu zakłada emisję obligacji z odsetkami. Należy zaznaczyć, że w przypadku wyboru emisji obligacji z dyskontem zaprezentowane dane i wyniki Funduszu pod kątem wartości emisji i zysków dla obligatariuszy nie zmieniłyby się.

Wartość kapitału akcyjnego narastająco przedstawia poniższa tabela:

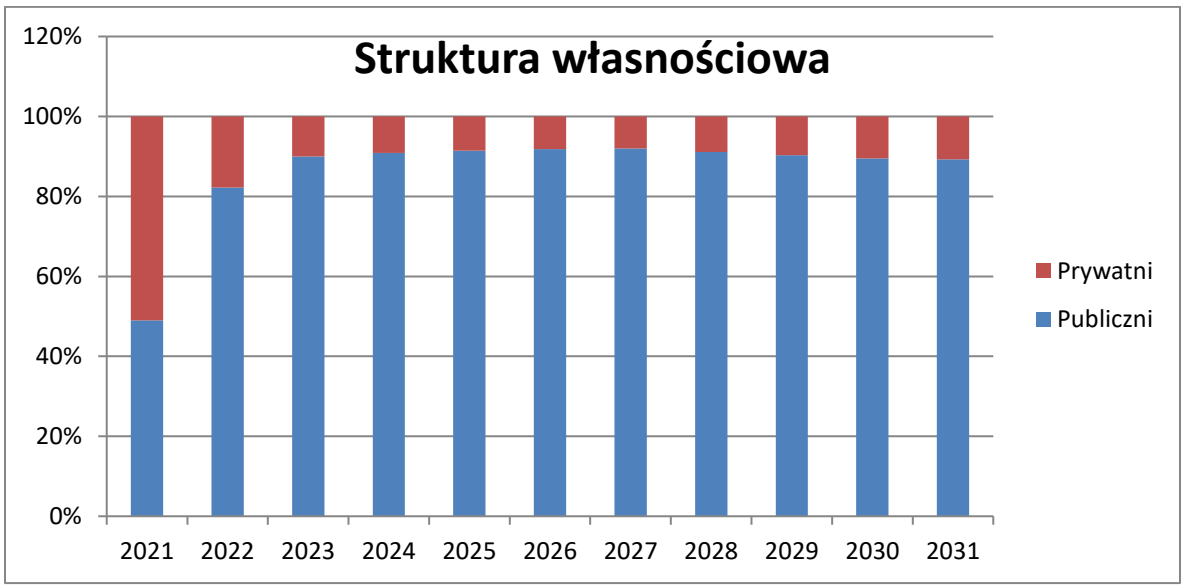
Wartości akcji	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Inwestorzy publiczni	294	4 949	16 464	26 019	36 064	45 521	53 459	54 047	54 635	55 223	55 419
Inwestorzy prywatni	306	1 071	1 836	2 601	3 366	4 029	4 641	5 253	5 865	6 477	6 681
Kapitał akcyjny	600	6 020	18 300	28 620	39 430	49 550	58 100	59 300	60 500	61 700	62 100

Na koniec trwania funduszu tj. w 2031 roku wartość kapitału akcyjnego wyniosłaby

62 miliony zł.

Wpłaty roczne na kapitał akcyjny zostały zaprezentowane w części opisujące przepływy finansowe Funduszu.

Strukturę własnościową w kapitale akcyjnym Funduszu przedstawia poniższa tabela:



W pierwszym roku działania funduszu inwestorzy prywatni objęli by 51% akcji w kapitale akcyjnym Funduszu, a inwestorzy publiczni – 49%. W trakcie okresu inwestycyjnego udział inwestorów prywatnych spadłby do 8% w kapitale akcyjnym. W czasie kolejnych 5 lat tj. w okresie proinwestycyjnym udział inwestorów prywatnych nieznacznie wzrośnie i ukształtuje się na poziomie 11% w 2031 roku. To zarazem oznacza, że w 2031 roku 89% akcji w Funduszu będą mieli inwestorzy publiczni.

ZASADY DYWERSYFIKACJI LOKAT I INNE OGRANICZENIA INWESTYCYJNE

Spółka stosuje poniższe zasady dywersyfikacji lokat. Zasady dywersyfikacji lokat zostały uszczegółowione w regulacjach wewnętrznych i przyjęte przez Zarządzającego ASI na zasadach określonych w art. 70b ust. 2 Ustawy:

1) Spółka może przeznaczyć na inwestycję w jeden podmiot nie więcej niż 20% budżetu inwestycyjnego;

2) Spółka może przeznaczyć, nie mniej niż 2 mln PLN i nie więcej niż 20 mln PLN pod warunkiem objęcia nie mniej niż 10% i nie więcej niż 49% praw udziałowych w podmiocie w ramach pierwszej inwestycji;

Polityka Inwestycyjna przewiduje dodatkowo następujące zasady dywersyfikacji portfela inwestycyjnego ASI:

1. dywersyfikacja branżowa
2. dywersyfikacja geograficzna
3. dywersyfikacja etapu rozwoju;
4. dywersyfikacja czasu inwestycji/dezinwestycji.

Rozdział 2. Ekonomika funduszu

1. Podstawowe informacje

Zakładana kapitalizacja Funduszu wynosi 100 mil zł. Te środki zostaną przeznaczone na:

- inwestycje w wysokości 96 mil zł;

- koszty due diligence w wysokości 3,4 mil zł;

- pozostanie rezerwa kapitałowa w kwocie 0,6 mil zł.

Obrazuje to poniższa tabela:

	Suma	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Kapitalizacja	**100 000**						
Wartość inwestycji	**96 000**	7 000	21 000	18 000	18 000	18 000	14 000
Koszty due diligence	**3 360**	230	690	660	660	660	460
Razem wydatki inw.	**99 360**						
Rezerwa	**640**						

Z powyższej tabeli wynika, że 96% budżetu na inwestycje zostanie przeznaczone na „właściwe inwestycje” tj. na inwestycje w przedsiębiorstwa MŚP, czy to w postaci wejść kapitałowych czy to w postaci finansowania dłużnego.

Natomiast 3.360 tys. zł zostanie przeznaczone na koszty due diligence.

Koszty due diliegence zostały oszacowane na podstawie wielości inwestycji. Dla inwestycji standardowej koszty due diliegcne wyniosą 100 tys. zł, a dla inwestycji dużej 130 tys. zł.

Koszty due diligence składają się z kosztów prawnych oraz kosztów finansowych, co pokazuje poniższa tabela:

dane w tys. zł	Koszty prawne	Koszty finansowe	Razem koszty
Inwestycja standard	62	38	100
Inwestycja duża	92	38	130

Inwestycja standardowa to inwestycja o średniej wartości 2 mil zł.

Inwestycja duża to inwestycja o średniej wartości 5 mil zł.

Dla celów niniejszego raportu inwestycje zostały podzielone na inwestycje duże i inwestycje standard. Roczne ilości inwestycji pokazano poniżej:

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Razem
Inwestycja standard	1	3	4	4	4	2	18
Inwestycja duża	1	3	2	2	2	2	12
Razem ilość inwestycji	**2**	**6**	**6**	**6**	**6**	**4**	**30**

Uwaga: Dla celów projekcji finansowych przyjęto uśrednione wartości inwestycji i założono ich liczbę. W rzeczywistości wartości aktualnych inwestycji i ich liczba będzie inna. Ponadto w rzeczywistości niektóre inwestycje będą wymagały dodatkowych zasileń kapitałowych.

W okresie inwestycyjnym Fundusz będzie realizował średnio 6 inwestycji. Założono, że łącznie Fundusz dokona 30 inwestycji: 18 standardowych oraz 12 dużych.

Inwestowanie będzie się odbywało wg ustalonej polityki inwestycyjnej i szczegółowego budżetu, który zostanie sporządzony przez Zespół Zarządzający. Z biegiem czasu budżet ten będzie aktualizowany w odniesieniu do zrealizowanych inwestycji i dostępnych środków finansowych. Oznacza to, ze przykładowo jeśli Zarządzający dokonają „większych” inwestycji np. na poziomie 10 mil zł każda, to automatycznie liczba inwestycji się zmniejszy, gdyż zmniejszą się dostępne środki na inwestycje.

Koszty zarządzania

Na koszty zarządzania Zarządzający otrzymają ok. 1,5% deklarowanej kapitalizacji. Szacuje się, że w okresie trwania Funduszu wyniosą one 13.413 tys. zł co obrazuje poniższa tabela:

w tys. zł	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	Razem
Koszty utworzenia	150											150
Koszty zarządzania	387	1 693	1 555	1 464	1 520	1 267	1 196	1 192	1 192	1 192	605	13 263
												13 413

W kosztach uwzględnione koszt założenia Funduszu, który oszacowano na 150 tys. zł brutto.

Fundusz nie będzie płatnikiem podatku VAT, więc wszystkie koszty założono w kwotach brutto tj. z uwzględnieniem podatku VAT.

Planowane szczegółowe koszty funkcjonowania Funduszu zaprezentowano poniżej:

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	**Razem**
KI - Zespół Zarz.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
KI - prywatni	24	48	48	48	48	48	48	48	48	48	24	480
KI - publiczni	24	48	48	48	48	48	48	48	48	48	24	480
Pensje KI	48	96	96	96	96	96	96	96	96	96	48	960
Osoba 1	54	216	216	216	216	216	216	216	216	216	108	2 106
Osoba 2	54	216	216	216	216	216	216	216	216	216	108	2 106
Osoba 3	54	216	216	216	216	216	216	216	216	216	108	2 106
Obciążenia ZUS	23	91	91	91	91	91	91	91	91	91	45	885
Pensje ZZ	185	739	739	739	739	739	739	739	739	739	369	7 203
Analityk finansowy	-	96	96	96	96	-	-	-	-	-	-	384
Analityk biznesowo-tech	-	96	96	96	96	-	-	-	-	-	-	384
Searcher	-	84	42	-	-	-	-	-	-	-	-	126
Administracja	36	72	72	72	72	72	72	72	72	72	36	720
ZUS	8	80	70	61	61	17	17	17	17	17	8	371
Pozostałe pensje	44	428	376	325	325	89	89	89	89	89	44	1 985
Razem pensje	**277**	**1 263**	**1 211**	**1 159**	**1 159**	**923**	**923**	**923**	**923**	**923**	**462**	**10 148**

Utworzenie funduszu	150	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	150
Koszty powiernicze, opłaty sądowe	6	12	12	12	12	12	12	12	12	12	6	120
Biuro	18	36	36	36	36	36	36	36	36	36	18	360
Telekomunikacja	3	6	6	6	6	6	6	6	6	6	3	60
Analizy, reporty, etc	6	12	12	12	12	12	-	-	-	-	-	66
Podróże	9	18	18	18	18	18	9	9	9	9	5	140
Księgowość	12	24	24	24	24	24	24	24	24	24	12	240
Audyt i pokrewne	-	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	150
Usługi obce	9	18	18	18	14	9	5	-	-	-	-	90
Koszty prawne	10	20	20	60	100	100	100	100	100	103	53	766
Różne podatki	10	40	70	80	100	70	40	40	40	40	20	550
Rezerwa	12	24	24	24	24	24	24	24	24	24	12	240
Podatek dochodowy	15	206	88	-	-	17	2	2	2	-	-	333

Koszty admin.	**233**	**201**	**231**	**281**	**337**	**302**	**247**	**242**	**242**	**245**	**132**	**2 692**
Razem Koszty	**537**	**1 693**	**1 555**	**1 464**	**1 520**	**1 267**	**1 196**	**1 192**	**1 192**	**1 192**	**605**	**13 413**

W okresie trwania Funduszu koszty zarządzania wyniosą 13.413 tys. zł, czego 10.148 tys. zł będą to wynagrodzenia, 2.542 tys. zł koszty funkcjonowania (administracyjne) oraz 150 tys. zł koszty utworzenia Funduszu.

Głównym składnikiem kosztów są wynagrodzenia, które można podzielić na:

	Wartości w okresie 10 lat w tys. zł
Pensje Zespołu Zarządzającego	7.203
Pensje pracowników administracyjnych	1.985
Pensje Członków Komitetu Inwestycyjnego	2.106
Razem wynagrodzenia	**10.148**

Założenia odnośnie wynagrodzeń są następujące:

Zespół Zarządzający będzie się składał z 3 osób. Powinni to być specjaliści rynkowi z doświadczeniem w zarządzaniu funduszami inwestycyjnymi. Założono, że każdy z nich będzie zarabiał 18 tys. zł brutto w trakcie trwania Funduszu. Dodatkowo powinni oni dostać bonus na koniec trwania Funduszu ustalony jako procent od zysku netto Funduszu w okresie 10 lat. Czyli tzw. premię za sukces (z ang. carry).

Jednym z przyjętych rozwiązań jest następujące zdefiniowanie wysokości tego bonusu: z całej dostępnej kwoty środków na koniec trwania Funduszu (po wcześniejszym uregulowaniu wszystkich zobowiązań) należy odjąć kapitał nominalny właścicieli (akcjonariuszy) oraz należy odjąć z góry określoną minimalną stopę zwrotu, która odzwierciedla koszt kapitału. Pozostałe środki będą

stanowiły zysk Funduszu do podziału. Z praktyk rynkowych wynika, że poziom Carry dla Zarządzających kształtuje się na poziomie ok. 20% zysku Funduszu do podziału.

Minimalna stopa zwrotu powinna zostać ustalona na nie większym poziomie jak oprocentowanie obligacji.

Koszt bonusu nie jest ujęty w kosztach (powyższa tabela), gdyż należy go potraktować jako część podziału zysku na koniec trwania Funduszu.

Pracownicy administracyjni to:

2 analityków – finansowy i biznesowo-technologiczny z pensją 8 tys. zł brutto miesięcznie na każdego. Założono, że będą pracować przez 4 pierwsze lata trwania Funduszu. Ich główną rolą będzie analizowanie potencjalnych inwestycji, przygotowywanie dokumentacji dla zaaprobowanych inwestycji oraz monitorowanie rozwoju poszczególnych inwestycji.

1 searcher – osoba zatrudniona przez 1,5 roku z pensją 7 tys. brutto. Jej zadaniem będzie analiza rynku i identyfikacja interesujących projektów.

1 osoba administracji – osoba zatrudniona na cały okres trwania Funduszu z pensją 6 tys. brutto. Będzie pełnić rolę asystenta/-tki Zespołu Zarządzającego.

Komitet Inwestycyjny

Założono, że Komitet Inwestycyjny będzie się składał z 6 członków. Dwóch z nich będą to przedstawiciele Zespołu Zarządzającego i nie będą oni pobierali pensji za pełnienie tej funkcji. Czterech pozostałych Członków będą to osoby wybrane przez inwestorów publicznych (2 osoby) i prywatnych (2 osoby). Każda z nich będzie miała wynagrodzenie miesięczne kwocie 2 tys. zł miesięcznie przez cały okres trwania Funduszu.

Członkowie Komitetu Inwestycyjnego powinni zostać wybrani pod kątem ich doświadczenia zawodowego i przydatności do oceny projektów inwestycyjnych.

Koszt administracyjne to typowe koszty związane z utrzymaniem biura oraz wypełnianiem obowiązków księgowo-sprawozdawczych. Do kosztów tych należą: wynajem biura, koszty telekomunikacji, koszty podróży, koszty usług Prawnych i opłat sądowych/notarialnych, księgowość, badanie sprawozdań finansowych oraz podatki.

Rozdział 3. Przychody ze sprzedaży

Zwroty z inwestycji zostały oszacowane przy użyciu metody mnożnikowej - założono, że w przypadku sprzedaży inwestycji przyniesie ona określoną krotność zwrotu. Wartości mnożników zostały ustalone na bazie naszych doświadczeń i praktyk rynkowych, przy uwzględnieniu nieagresywnego charakteru Funduszu i jego polityki inwestycyjnej. Pod tym kątem podzielono inwestycje na następujące kategorie:

Typ wyjścia	**Mnożnik**
Pełen sukces	4
Założenie	2,5
Wykup przez właścicieli	2
Sprzedaż zabezpieczeń	0,3
Strata całkowita	0

Przyjęto, że podstawą do wejścia w daną inwestycję jest określenie przez Zespół Zarządzający możliwości wyjścia z tej inwestycji w perspektywie 6 lat ze stopą zwrotu nie mniejszą niż 250% (mnożnik 2,5). Oznacza to, że jeżeli „początkowe" analizy finansowe nie dają podstaw do osiągnięcia takiej stopy zwrotu, Fundusz nie powinien inwestować w tego typu projekt.

Drugą kategorią wyjścia dla celów modelu finansowego jest wyjście nazwane„Pełen sukces". Taka sytuacja będzie miała miejsce jeżeli wartość wyjścia osiągnie 4-krotność zainwestowanych środków.

Trzecią kategorią wyjścia to wykup przez właścicieli. Jest to sytuacja, w której obecni właściciele postanawiają wykupić udziały Funduszu. W umowie inwestycyjnej powinien być zapis, że pierwotni udziałowcy podmiotu, w który chce zainwestować Fundusz mają prawo do wykupu udziałów Funduszu po wycenie równej dwukrotności środków zainwestowanych przez Fundusz.

Kolejne dwie kategorie wyjść to sytuacja, w której Fundusz ponosi stratę na inwestycji:

- Sprzedaż zabezpieczeń – to sytuacja w której Fundusz jest w stanie wycofać część środków np. ze sprzedaży aktywów podmiotu. Przyjęto mnożnik w wartości 30% inwestycji;

- Strata całkowita – to sytuacja w której wartość udziałów Fundusz jest równa zeru, czyli Spółka w którą zainwestował Fundusz prawdopodobnie zbankrutowała albo przynosi straty i nie ma szans na poprawę sytuacji.

Poniższa tabela przedstawia plan wyjść dla wszystkich projektów, w podziale na inwestycje standardową i inwestycję dużą:

Typ wyjścia	Mnożnik	Ilość wyjść	Wartość 1 wyjścia w tys. zł	Razem wartość wyjść w tys. zł
Spółka standardowa				
Pełen sukces	4	2	8 000	16 000
Założenie	2,5	10	5 000	40 000
Wykup przez właścicieli	2	3	4 000	12 000
Sprzedaż zabezpieczeń	0,3	2	600	1 200
Strata	0	1	-	-
Razem projekty standardowe				**69 200**
Spółka duża				
Pełen sukces	4	2	20 000	40 000
Założenie	2,5	6	12 500	75 000
Wykup przez właścicieli	2	2	10 000	10 000
Sprzedaż zabezpieczeń	0,3	1	1 500	1 500
Strata	0	1	-	-
Razem projekty duże				**126 500**
Razem wszystkie projekty				**195 700**

Z powyższej tabeli wynika, że spośród 30 projektów, 25 z nich powinno zakończyć się „pozytywnym wyjściem”, a 5 z nich zakończy się stratą dla Funduszu.

Łączna kwota przychodów z wyjść czyli przychodów ze sprzedaży Funduszu wyniesie 196 mln zł.

Rozdział 4. Przepływy finansowe

Poniższa tabela przedstawia roczne przepływy finansowe Funduszu przez okres 10 lat. Początek działania Funduszu zakłada się na drugą połowę 2021 roku. Zakłada się, że Fundusz zacznie inwestować po pierwszym półroczu, a okres inwestycyjny potrwa od 2022 roku do 2027 roku.

dane w mil zł	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	**Razem**
Zasilenia: kapitał + dług	1	10	23	20	20	20	16	1	1	1	1	**113**
Wpływy ze sprzedaży	-	-	-	-	-	-	47	57	37	38	18	**196**
Koszty inwestycji	-	-7	-22	-19	-19	-19	-14	-	-	-	-	**-99**
Koszty działania	-1	-2	-2	-1	-2	-1	-1	-1	-1	-1	-1	**-13**
Wypłata odsetek od obligacji	-	-	-	-	-	-	-2	-5	-4	-5	-7	**-23**
Wykup obligacji	-	-	-	-	-	-	-4	-11	-9	-10	-17	**-51**
Przepływy roczne	0	1	-1	-0	-0	0	40	40	24	23	-6	**121**

Akcjonariusze i Obligatariusze Funduszu (inwestorzy publiczni i prywatni) zasilą Fundusz kwotą 113 mil zł w ciągu 10 lat, z czego 49% będzie pochodzić ze strony inwestorów publicznych, a 51% ze strony inwestorów prywatnych. Podział wpłat pokazuje poniższe zestawienie:

w mln zł	Kapitał	Obligacje	Razem wpłaty
Inwestorzy publiczni	55		55
Inwestorzy prywatni	7	51	58
Razem	62	51	**113**

Jak opisano wcześniej obligacje będą emitowane na okres 6 lat w rocznych emisjach. Tak samo raz w roku będą miały miejsce kolejne emisje akcji. Wielkości emisji akcji i obligacji będą zależne od planów inwestycyjnych na dany rok, które co roku będą przygotowywane przez Zespół Zarządzający. Ponieważ trudno jest przewidzieć na 12 m-cy naprzód wszystkie detale odnośnie planowanych inwestycji proponujemy, aby emisje obligacji miały miejsce 6 miesięcy po emisji akcji. Tak więc przykładowo emisje akcji będą się odbywały zawsze w grudniu, a emisje obligacji w czerwcu. W ten sposób ograniczy się ryzyko braku środków na inwestycje (łatwiej przewidzieć na 6 m-cy do przodu). W przypadku większych potrzeb inwestycyjnych, które się okażą po emisji akcji, Fundusz będzie miał możliwość zwiększyć emisję obligacji, żeby sprostać tym planom, a później odpowiednio skorelować kolejną emisję akcji, żeby zachować założony stosunek kapitału do długu.

Koszty inwestycji wyniosą łącznie 99 mil zł, z czego ok. 3 mil zł Fundusz wydatkuje na koszty due diligence, a 96 mil na projekty. Chcielibyśmy również zwrócić uwagę, że istnieje taka możliwość, aby część kosztów due diligence zostały pokryte przez podmioty w które zamierza zainwestować Fundusz (dalej „targety”). Będzie to zależało od indywidualnych negocjacji Zespołu Zarządzającego z Zarządem danego podmiotu.

W ciągu 10 lat Fundusz wyda ok. 13 mil zł na koszty funkcjonowania, na co głównie składają się pensje osób zaangażowanych w prace na rzecz Funduszu.

Zakłada się, że wpływy ze sprzedaży wyniosą łącznie 196 mil. zł, co opisano wcześniej. Część wpływów zostanie wykorzystana na spłatę obligatariuszy:

- 51 mln na wykup obligacji,

- 23 mln na zapłatę odsetek od obligacji.

Pozostała część wpływów pozostanie w Funduszu do końca jego trwania.

Na koniec okresu trwania Funduszu pozostanie kwota 121 mln zł, która będzie stanowić końcowy zysk Funduszu i która będzie mogła być rozdysponowana akcjonariuszom oraz jako premia dla Zespołu Zarządzającego. Należy zauważyć że 89% w kapitale akcyjnym będą miały podmioty publiczne i w zależności od decyzji będą one mogły postanowić o przeznaczeniu swojej części zysków na utworzenie nowego Funduszu LFRG.

Rozdział 5. Wyjścia z inwestycji

W procesie lokowania aktywów Fundusz każdorazowo na etapie podejmowania decyzji inwestycyjnej określa realistyczne ścieżki wyjścia, dzięki którym Fundusz będzie w stanie uzyskać w określonym horyzoncie czasowym założony zwrot z zainwestowanego kapitału. Fundusz zakłada, iż częściowa lub całkowita sprzedaż udziałów/akcji będzie realizowana poprzez:

1. Sprzedaż pozostałym współwłaścicielom targetu (podmiotu, w który zainwestował Fundusz).
2. Ofertę publiczną akcji (IPO),
3. Sprzedaż inwestorowi branżowemu,
4. Sprzedaż inwestorowi finansowemu,
5. Sprzedaż innego rodzaju podmiotowi (tj. niebranżowemu i niefinansowemu).

W umowie inwestycyjnej powinien znaleźć się zapis, że dotychczasowi właściciele podmiotów w które Fundusz inwestuje powinni mieć możliwość wykupienia udziałów/akcji części należącej do Funduszu w z góry określonym czasie na z góry określonych warunkach. Wydaje się zasadne aby czas ten wyniósł ok. 6 lat od momentu inwestycji Funduszu, a wartość wykupu odpowiadała dwukrotności środków zainwestowanych przez Fundusz. Co prawda założona docelowa wartość wykupu powinna odpowiadać 2,5- środków zainwestowanych przez Fundusz, ale takie rozwiązanie ma szereg korzyści:

a. po pierwsze wpłynie bardzo pozytywnie na odbiór przez obecnych właścicieli, dla których ryzyko, że istotna część udziałów ich przedsiębiorstwie dostanie się w „nieznane” czy nawet niepowołane byłoby zminimalizowane. Zawsze będą mieli możliwość ponownego przejęcia kontroli nad całym przedsiębiorstwem.;
b. po drugie takie rozwiązanie ogranicza koszty Funduszu związane z poszukiwaniem drogi wyjścia z inwestycji oraz koszty realizacji tej drogi w postaci np. prowizji dla pośredników,

kosztów poszukiwań, kosztów tzw. road show (koszty podróży, spotkań), a także kosztów prawnych związanych z ustanowieniem nowych właścicieli itp.

Oferta publiczna akcji, IPO, będzie dotyczyła większych podmiotów, których rozmiar i specyfika będzie właściwa aby znaleźć się na giełdzie papierów wartościowych. Jest to proces drogi i pracochłonny, a więc przedsiębiorstwo musi posiadać odpowiednie środki a zarazem zasoby aby go zrealizować. Ta droga wyjścia będzie adekwatna tylko do targetów o odpowiedniej wielkości.

Sprzedaż inwestorowi branżowemu będzie miała miejsce w momencie objęcia drogi rozwoju poprzez konsolidację danej branży / działalności. Powinno to być uzgodnione z obecnymi właścicielami, gdyż nie byłoby wskazane, aby Fundusz sprzedawał udziały/akcje innym podmiotom będącym konkurencję targetu – czyli chodzi o sytuację w której mogłoby dojść do tzw. wrogiego przejęcia. Takie przejęcie mogłoby mieć miejsce, gdy konkurencji opłacałoby się w skrajnym przypadku doprowadzić do bankructwa podmiotu z którego Fundusz by chciał wyjść. Niemniej ta droga wyjścia może być korzystna dla wszystkich stron, jeśli przejęcie target przez większy podmiot umożliwi dalsze przyspieszenie rozwoju i korzystnie wpłynie na skalę jego działalności.

Sprzedaż inwestorowi finansowemu to sytuacja, w której Fundusz sprzedaje swoje udziały/akcje najczęściej innemu Funduszowi np. typu private equity. Są to większe Fundusze, które mają więcej środków na zapewnienie ekspansji działania targetów. Czyli przykładowo jeśli mówimy o tzw. rundzie A w której zainwestował Fundusz kwotę 5 mil zł, przeznaczoną głównie na rozwój działalności w regionie, to Fundusz private equity w rundzie B zainwestuje np. 30 mil zł przeznaczony na rozwój działalności na terenie całego kraju. Ta droga wyjścia jest jednym z preferowanych rozwiązań, gdyż:

a. Fundusz zapewni w ten sposób dalszy rozwój targetu;

b. Uniknie się sytuacji w której udziały/akcje target wpadną w tzw. niepowołane ręce (np. konkurencję);

c. Współpraca z innymi funduszami powinna być wystandaryzowana co ułatwi przeprowadzenie tego typu transakcji – np. podobne treści umów sprzedaży, podobne sposoby wyceny, podobne podejście do targetów itd.

Sprzedaż innemu podmiotowi spoza wymienionych będzie chyba najtrudniejszą ścieżką, zakładając, że Fundusz będzie miał wytyczone standardy etyczne i nie dopuści do tzw. wrogich przejęć. W tym wariancie można sobie wyobrazić przedsiębiorstwo zagraniczne które planuje ekspansję w Polsce i planuje kupić potrzebne do tego aktywa, które posiada podmiot w który zainwestował Fundusz, na przykład:

a. rozpoznawalną markę,
b. bazę klientów i kontaktów handlowych,
c. rozwiniętą sieć sprzedaży;
d. nowoczesne zakłady produkcyjne;
e. dostęp do surowców, materiałów, towarów potrzebnych do dalszej produkcji;
f. unikalny knw-how

PRZEWIDYWANE ZASADY WYJŚCIA Z INWESTYCJI

Każdorazowo wyjście z inwestycji oznaczać będzie sprzedaż posiadanych aktywów albo poprzez sprzedaż bezpośrednią do innych podmiotów (branżowych lub kapitałowych) albo wprowadzenie podmiotu na giełdę w celu spieniężenia posiadanych udziałów i akcji.

Montis przewiduje następujące drogi wyjścia z inwestycji:

- sprzedaż pakietu udziałów bądź akcji inwestorowi strategicznemu lub branżowemu,
- sprzedaż pakietu udziałów bądź akcji inwestorowi finansowemu,
- ofertę publiczną, także poprzez wprowadzenie do alternatywnego systemu obrotu, zarówno na rynku polskim jak i zagranicznym,
- sprzedaż pakietu udziałów bądź akcji zarządowi przedsiębiorstwa, w które dokonano inwestycji, lub wskazanym przez zarząd podmioty,

- sprzedaż pakietu udziałów bądź akcji na rzecz pozostałych wspólników bądź akcjonariuszy przedsiębiorstwa, w które dokonano inwestycji, będących udziałowcami bądź akcjonariuszami na dzień podjęcia decyzji o wyjściu z inwestycji, w szczególności koinwestorowi.

Decyzja o częściowym bądź całkowitym wyjściu z inwestycji podejmowana będzie każdorazowo przez Komitet Inwestycyjny.

Podsumowanie i wnioski końcowe

Wielkość inwestycji

Jak napisano we wcześniejszej części niniejszego opracowania średnie wielkości inwestycji wynoszą:

- 2 mil zł – dla inwestycji standardowej;
- 5 mln zł – dla inwestycji dużej.

Inwestycja rozumiana jest jako całość środków przekazana targetowi tzn. łącznie wszelkie dopłaty do kapitału jak i udzielone finansowanie dłużne.

Zaangażowanie w 1 podmiot przez Fundusz nie powinno przekroczyć poziomu 10% deklarowanej kapitalizacji Funduszu, czyli uśredniając można przyjąć, że zaangażowanie Funduszu w jeden podmiot (czy tez grupę kapitałową) nie powinno przekroczyć 10 mil zł.

Zdecydowana większość inwestycji będzie zrealizowana w rundach typu A ze względu na limity odnośnie wielkości inwestycji.

Procent udziału Funduszu

Fundusz będzie preferował obejmowanie udziałów lub akcji w podmiotach „targetach” stanowiące nie mniej niż 10% i nie więcej niż 60% (w wyjątkowych sytuacjach) kapitału zakładowego. Preferowanym rozwiązaniem będzie jednak występowanie przez Fundusz w roli mniejszościowego udziałowca/akcjonariusza. Prawa i obowiązki Funduszu zostaną określone w umowie inwestycyjnej w taki sposób, aby chronić interesy Funduszu i dać mu odpowiednie narzędzia do wpływania na rozwój podmiotu w który zainwestował.

Przy zachowaniu powyższych zasad, pod warunkiem właściwego doboru projektów, nawet przy konserwatywnym założeniu zwrotu z poszczególnych inwestycji, fundusz powinien być w stanie zwrócić inwestorom zainwestowane środki, zarówno te wnoszone tytułem obejmowania obligacji funduszu (co skutkuje mniejszym ryzkiem ale także potencjalnie ograniczoną stopą zwrotu z zainwestowanych środków do wysokości oprocentowania obligacji), jak i tych wniesionych na kapitał

funduszu. Proponowana struktura finansowania ma na celu obniżenie ryzyka inwestycyjnego prywatnych inwestorów w celu zachęcenia ich do tego rodzaju produktów finansowych.

Przewidywane zwroty z inwestycji pozwolą także na akumulację kapitału w celu ponownego uruchomienia funduszu po rozliczeniu pierwszego.

Warto zaznaczyć, że przyjęte do analizy założenia są konserwatywne, nie zakładają ponad-rynkowych zwrotów z inwestycji. Dzięki zaproponowanej strukturze funduszu oraz szczegółowej analizie, możliwe było zredukowanie kosztów zarządzania funduszem oraz kosztów transakcyjnych do niezbędnego minimum. Należy pamiętać, że ze względu na przepisy podatkowe, usługi zewnętrzne w zakresie podatku VAT nie będą mogły podlegać rozliczeniu i zwrotowi tego podatku. Jednakże korzyści wynikające z zaproponowanej struktury oraz możliwej dzięki temu redukcji kosztów administracyjnych i zarządzania, powodują, iż zaproponowane rozwiązanie jest optymalne.

Rozdział 6 Umowa Inwestycyjna

W celu realizacji planowanego funduszu inwestycyjnego, poza powołaniem odpowiednich podmiotów, zgodnie z wymogami KSH oraz KNF, niezbędne będzie uregulowanie zasad działania funduszu oraz wzajemnych relacji pomiędzy zespołem zarządzającym, spółką, inwestorami oraz samym funduszem.

W tym celu niezbędne jest stworzenie Umowy Inwestycyjnej, której stronami będą zarówno inwestorzy, fundusz inwestycyjny, spółka zarządzająca, kluczowy zespół inwestycyjny oraz organizator.

Poniżej został przygotowany przykładowy spis treści umowy inwestycyjnej w celu zobrazowania sposobu oraz zakresu zasad i uzgodnień niezbędnych do sprawnego zarządzania funduszem oraz zabezpieczenia wszystkich stron na wypadek wątpliwości co do sposobu interpretacji poszczególnych aspektów zarządzania funduszem.

Projekt takiej umowy inwestycyjnej powinien zostać przygotowany przez organizatora całego przedsięwzięcia, wynegocjowany z zespołem zarządzającym a następnie inwestorami.

SPIS TREŚCI

ARTYKUŁ 1 – DEFINICJE, ZASADY INTERPRETACYJNE I OŚWIADCZENIA STRON..

1.1 Definicje.

1.2 Zasady interpretacyjne.

1.3 Oświadczenia Podmiotu Zarządzającego i członków Kluczowego

ARTYKUŁ 2 – CEL I WARUNKOWY CHARAKTER UMOWY; UTWORZENIE Funduszu

2.1 Cel umowy.

2.2 Warunkowy charakter Umowy oraz utworzenie Funduszu

2.2.1 UOKIK..

2.2.2 Warunkowy charakter Umowy.

2.2.3 Nazwa.

2.2.4 Siedziba.

2.3 Cel Funduszu

2.4 Początek działalności

2.5 Waluta.

2.6 Odpowiedzialność Inwestorów Publicznych i Prywatnych.

2.6.1 Ograniczenia uprawnień Akcjonariuszy.

2.7 Możliwości przystąpienia nowych Inwestorów

2.8 Rejestr Akcjonariuszy

2.9 Brak ograniczenia działalności Inwestora Publicznego

ARTYKUŁ 3 – ZARZĄDZANIE I KONTROLA Funduszu

3.1 Uprawnienia i obowiązki Podmiotu Zarządzającego

3.1.1 Pozycja wobec Inwestora Publicznego.

3.1.2 Umowa o Zarządzanie.

3.1.3 Uprawnienia i obowiązki Podmiotu Zarządzającego.

3.1.4 Zobowiązania Podmiotu Zarządzającego w zakresie działalności inwestycyjnej

3.2 Komitet Inwestycyjny.

3.2.1 Postanowienia ogólne.

3.2.2 Prawo Weta.

3.2.2.1 Zasady wykonywania Prawa Weta.

3.2.2.2 Konsekwencje Wykonania Prawa Weta.

3.2.3 Obowiązki i uprawnienia.

3.2.4 Posiedzenia i głosowanie.

3.2.4.1 Zwołanie.

3.2.4.2 Posiedzenie bez formalnego zwołania.

3.2.4.3 Posiedzenie za pomocą środków porozumiewania się na odległość.

3.2.4.4 Kworum..

3.2.4.5 Większość głosów..

3.2.4.6 Głosowanie obiegowe.

3.3 Uprawnienia kontrolne Inwestora Publicznego.

3.4 Kluczowy Personel

3.4.1.1 Zaangażowanie czasowe.

3.4.1.2 Zaangażowanie w inne przedsięwzięcia.

3.4.1.3 Zaangażowanie w Działalność Konkurencyjną do Działalności Spółek Portfelowych.

3.4.1.4 Umowa z członkiem Kluczowego Personelu.

3.5 Potencjalne konflikty interesów..

3.5.1 Konflikt interesów..

3.5.1.1 Postanowienia ogólne.

3.5.1.2 Polityka zarządzania Konfliktem Interesów..

3.5.2 Wykupy

3.5.3 Współinwestycje.

3.5.4 Nabycie od Podmiotów Powiązanych.

3.5.5 Zbycie na rzecz Podmiotów Powiązanych.

3.5.6 Inne transakcje finansowe z podmiotami powiązanymi

3.5.6.1 Transakcje pomiędzy Funduszem a Podmiotami Powiązanymi

3.5.6.2 Transakcje Spółek Portfelowych z Podmiotami Powiązanymi

3.5.7 Kolejne Fundusze.

3.6 Niepożądane Zdarzenie Dotyczące Kluczowego Personelu.

3.7 Odwołanie Podmiotu Zarządzającego.

3.8 Walne Zgromadzenie.

3.9 Zgody Inwestora Prywatnego.

ARTYKUŁ 4 – ZASADY INWESTOWANIA..

4.1 Cel inwestycyjny.

4.1.1 Cel ogólny.

4.1.2 Polityka Inwestycyjna.

4.3 Budżet Inwestycyjny i Harmonogram Inwestycyjny.

4.4 Ograniczenia inwestycyjne.

ARTYKUŁ 5 - OPŁATA ZA ZARZĄDZANIE I WYDATKI

5.1 Budżet Operacyjny oraz Opłata za Zarządzanie.

5.1.1 Budżet Operacyjny.

5.1.2 Opłata za Zarządzanie.

5.2 Koszty wykraczające poza Budżet Operacyjny

5.3 Obniżenie lub wstrzymanie Płatności Opłaty za Zarządzanie.

ARTYKUŁ 6 -KAPITAŁ Funduszu

6.1 Wkłady. 61

6.1.1 Wkład Inwestora Publicznego.

6.1.2 Wkłady Podmiotu Zarządzającego

6.1.3 Dokapitalizowanie Pośrednika Finansowego.

6.1.4 Akcje w Pośredniku Finansowym..

6.1.5 Ciągnięcia.

6.2 Żądania Wpłaty.

6.3 Zwrot Wkładów..

6.4 Zabezpieczenie zobowiązań wynikających z Umowy.

ARTYKUŁ 7 - WYJŚCIA Z Inwestycji

7.1 Wyjście z Inwestycji

7.2 Podział Dochodu ze Zbycia Inwestycji Netto.

ARTYKUŁ 8 – WYPŁATY I ICH WSTRZYMANIE..

8.1 Terminy i tryby Wypłat

8.2 Dokonywanie wypłat z Funduszu.

ARTYKUŁ 9 - CZAS ISTNIENIA Funduszu

ARTYKUŁ 10 – LIKWIDACJA AKTYWÓW W PRZYPADKU PRZESŁANEK ROZWIĄZANIA Funduszu

10.1 Wypłaty Likwidacyjne.

10.2 Wydatki Likwidatora.

10.3 Czas trwania likwidacji

ARTYKUŁ 11 – OGRANICZENIA PRZENIESIENIA I WYCOFANIA ZAANGAŻOWANIA W Funduszu..

11.1 Zakaz zbycia Zaangażowania Podmiotu Zarządzającego.

11.2 Zakaz obciążania majątku Pośrednika Finansowego.

11.3 Ograniczenia w Statucie.

ARTYKUŁ 12 - ROZWIĄZANIE UMOWY I JEJ ZMIANY..

12.1 Rozwiązanie Umowy. 8

12.2 Zmiany.

ARTYKUŁ 13 – POSTANOWIENIA TECHNICZNE..

13.1 Zasady compliance, ład korporacyjny i ramy zarządzania.

13.1.1 Rachunkowość i dokumentacja.

13.1.2 Ład korporacyjny.

13.1.3 System zakupów..

13.1.4 Odpowiedzialność Inwestora Publicznego.

13.2 Uprawnienia kontrolne Inwestora Publicznego.

13.3 Uprawnienia kontrolne Inwestora Publicznego.

13.4 Ujawnianie informacji Inwestorowi Publicznemu.

13.5 Obowiązek ujawnienia informacji o wdrażaniu Inwestycji

13.6 Obowiązki informacyjne wobec KNF.

13.6.1 Raporty roczne.

13.6.2 Inne sprawozdania i zgłoszenia.

13.7 Wycena Portfela Funduszu.

13.8 Dane do Wyceny Inwestora Publicznego.

13.9 Zawiadomienia.

13.10 Postanowienia podatkowe i księgowe.

ARTYKUŁ 14 – POSTANOWIENIA OGÓLNE.

14.1 Postanowienia dotyczące przeciwdziałania praniu pieniędzy.

14.1.1 Postanowienia ogólne.

14.1.2 Zobowiązania Podmiotu Zarządzającego.

14.2 Przetwarzanie danych osobowych.

14.2.1 Postanowienia ogólne.

14.2.2 Zbiór danych osobowych.

14.2.3 Cel przetwarzania danych osobowych.

14.2.5 Obowiązek informacji

14.2.6 Uprawnienia kontrolne Inwestora Publicznego.

14.3 Związanie następców prawnych.

14.4 Prawo właściwe; jurysdykcja.

14.4.1 Prawo właściwe.

14.4.2 Jurysdykcja.

14.5 Zrzeczenie się podziału.

14.6 Poufność.

14.6.1 Postanowienia ogólne.

14.6.2 Zobowiązanie Inwestora Publicznego do zachowania poufności

14.6.3 Zgoda na ujawnienie informacji o inwestycji w Funduszu

14.6.4 Zobowiązanie Podmiotu Zarządzającego do zachowania poufności

14.7 Kary pieniężne.

14.8 Całość i ważność Umowy; egzemplarze.

Bibliografia

1. S. Rybak Spółka komandytowa I komandytowo-akcyjna na tle obecnych regulacji podatkowych. PPH 2014/7/
2. A.Kidyba (red.), Ustawa o Funduszach Inwestycyjnych. Komentarz, Tom I, Warszawa 2018
3. Beck T., Demirguc-Kunt A., Peria M., (2008), Bank Financing for SMEs around the World: Drivers, Obstacles, Business Models & Lending Practices, “*Policy Research Working Paper*” 4785.
4. H. Urbańczyk Prowadzenie spraw spółki w spółce komandytoto-akcyjnej, Uwagi prawnoporównawcze, PR Spółek 2000/12/4
5. Cassar G., (2004), The financing of business start-ups, „*Journal of Business Venturing*”, Vol. 19, No. 2.
6. Beck T., Demirguc-Kunt A., (2006), Small and Medium Enterprises: Access to Finance as a Growth Constraint, “*Journal of Banking and Finance*”, Vol. 30 (11)
7. Harding R., (2002), Plugging the Knowledge Gap: An International Comparison of the Role for Policy in the Venture Capital Market, „*Venture Capital*” Vol. 4, No. 1.
8. Irwin D., Scott J.M. (2010), Barriers Faced by SMEs in Raising Bank Finance, “*International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research*”, Vol. 16, No. 3.
9. Klonowski D., (2012), Liquidity gaps in financing the SME sector in an emerging market: evidence from Poland, “*International Journal of Emerging Markets”*, Vol. 7, No. 3.
10. Konings J., Rizov M., Vandenbussche H., (2003), Investment and Credit Constraints in Transition Economies: Micro Evidence from Poland, the Czech Republic, Bulgaria and Romania, “*Economics Letters*” 78.
11. Owen (Baldock) R., Mason C., (2017), The role of government co-investment funds in the supply of entrepreneurial finance: An assessment of the early operation of the UK Angel Co-investment Fund. “*Environment and Planning C: Government and Policy*”, 35(3).
12. Pissarides F., (1999), Is Lack of Funds the Main Obstacle to Growth? Ebrd's Experience With Small - and Medium-Sized Businesses in Central and Eastern Europe, “*Journal of Business Venturing*”, Vol. 14, Issues 5-6.
13. Fazzari S.M., Hubbard R.G., Petersen B.C., (1988), Financing constraints and corporate investment. “*Brooking Papers on Economic Activity*” 1.
14. Maksimovic, Ayyagari M. A. Demirguc-Kunt and V. (2006), How Important Are Financing Constraints? The Role of Finance in the Business Environment? “*World Bank Policy Research Working Paper*”, Vol. 3820.
15. Pietro F.Di, Palacín-Sánchez M.J., Roldán J.L., (2018), Regional development and capital structure of SMEs, “*Cuadernos de Gestión*” Vol. 18, No. 1 (2018),
16. P. Małecki, M. Mazurkiewicz CIT. KOmentarz. POdatki I Rchunkowość Wyd. X Opublikowano: WKP 2019/el.