

# KLÍČOVÉ JE PROPOJOVÁNÍ STRATEGICKÝCH PARTNERŮ

Venture kapitálové fondy investují do inovativních projektů, kterým věří a které mají šanci uspět. Důležitý je správně nastavený právní a obchodní model a hlavně kontakty, shodují se advokáti Jaroslav Havel a Václav Audes z největší česko-slovenské advokátní kanceláře Havel & Partners.

*Text: Veronika Hejná / Foto: Ondřej Pýcha*



## Václav Audes

(na fotce vlevo) Je partnerem a společníkem v advokátní kanceláři Havel & Partners. Vede tým expertů zaměřených na oblast private equity a venture kapitálu. Má bohaté zkušenosti nejen s tuzemskými, ale také s mezinárodními transakcemi. Mimo to se specializuje na fúze a akvizice, poskytuje poradenství při vytváření společných podniků či restrukturalizaci koncernů.

## Jaroslav Havel

Je zakládajícím společníkem a řídicím partnerem advokátní kanceláře Havel & Partners. Jeho klienty jsou největší finanční instituce a společnosti patřící do Czech Top 100, venture kapitálové a private equity fondy, ale i nejbohatší Češi a Slováci či úspěšní startupisté. Zaštiťuje venture kapitálový tým advokátní kanceláře, který čítá 30 právníků a daňových poradců, a řídí mezinárodní vztahy.

### V čem spočívají specifika poradenství v oblasti venture kapitálu? S čím pomáháte startupům?

**Václav Audes:** Při práci pro zakladatele je důležitá ochrana duševního vlastnictví. Během due diligence se zase třeba uplatňuje celá řada právních oborů, podle toho, do jaké podnikatelské situace se startup dostává. Pomáháme například i s motivačními programy pro management (ESOP) nebo s komplexními licenčními smlouvami. Poskytujeme plnou podporu, zakladatel nemusí hledat další porad-

ce. Umíme najít řešení i v krajních případech jako například při rozkolu mezi společností a klíčovým zakladatelem v soudním nebo arbitrážním sporu.

**Jaroslav Havel:** Častá je situace, kdy startup potřebuje někoho, kdo pomůže nejen s právními službami, ale i s identifikací nebo propojením investorů. Ve venture kapitálové komunitě máme velmi dobrý kredit, a tak se stále častěji setkáváme s požadavky, abychom se podívali na příslušnou firmu a pomohli vytipovat správného investora.

### Které služby využívají naopak investoři? V jakých fázích projektu se na vás obrazejí nejčastěji?

**VA:** Investorům – zejména venture kapitálovým fondům či angel investorům – poskytujeme poradenství při vstupech do technologických společností, současně jim pomáháme s vytvářením fondových struktur. Jde typicky o offshorové struktury v EU, kde se uplatní naše know-how jak v oblasti fondů, tak v oblasti daní. Nastavujeme optimální řešení pro situace, kdy vstupuje další investor nebo nade-

jde okamžik, kdy investoři exitují. Řešení musí fungovat jak korporátně, tak daňově. Často využívaným právním nástrojem v Česku a na Slovensku je konvertibilní půjčka. Umožňuje totiž rychlejší reakci a účinnější řízení rizik než přímá investice do ekvity.

### Čím se tento typ služeb liší od ostatní agendy kanceláře?

**VA:** Typickým rysem v tomto oboru je to, že je multidisciplinární. Při expanzi do zahraničí je potřeba řešit cla, najímání zaměstnanců v zahraničí a daňové aspekty těchto transakcí. Z pohledu venture kapitálových fondů je důležitá i jurisdikce, ve které je investovaná společnost (startup) založena – musí být dostatečně atraktivní a věrohodná. My řešíme vše, od práva přes daně až po financování.

**JH:** Poskytujeme komplexní služby, také ale vnímáme, že venture kapitálová komunita – startupy – jsou menší podnikatelské subjekty. To také reflektujeme v ceně; pro rozvíjející se firmy máme odpovídající ceny. Ty dokážeme i snížit výměnou za podíl na úspěchu, kdy část odměny konvertujeme do malého podílu ve startupu.

### Jak se český venture kapitálový trh vyvíjí v posledních letech?

**JH:** První fondy u nás vznikaly až po finanční krizi, tedy po roce 2008. Předtím jich sice několik bylo, ale převážná většina fondů byla zahraničních, například polských. Dnes dochází k obrovskému posunu, a to jak z hlediska počtu investičních fondů, které na trhu působí, tak i počtu a zaměření byznys angelů. Řada českých a slovenských investorů má ve svém portfoliu investice do venture kapitálového fondu nebo startupu. Také povědomí veřejnosti se zvyšuje, posun sledujeme především v posledních osmi letech.

**VA:** Souvisí to i s vývojem právního prostředí u nás. Prvním milníkem byl rok 2014, kdy nabyl účinnosti nový zákon o obchodních korporacích. Zvýšila se flexibilita na úrovni podílů a účastnických cenných papírů v tom ohledu, jaká práva do nich můžete vtělit. Stále jsou zde ale témata, která jsou řešená nedostatečně nebo těžko vymahatelná. Například konvertibilní půjčky a zmíněná motivační schémata pro klíčové zaměstnance (ESOP). Jde v této oblasti o aktuální témata, která řeší v rámci legislativní iniciativy vláda. Naše kancelář, spolu s dalšími významnými advokátními kancelářemi, spolupracuje s gestorem a komentuje připravovanou právní úpravu tak, aby tyto oblasti byly do budoucna upravené a vymahatelné efektivním způsobem.

### Jaká jsou specifika českých startupů?

**JH:** Lidé ve startupech nemají příliš rádi právníky a velké instituce. Hledají tak alternativu – jednotlivce, butikové kanceláře zaměřené na startupy. Přitom skutečnost, že startupy mají špičkovou poradenskou firmu, jim umožňuje verifikaci jejich byznysu a je pro ně významnou přidanou hodnotou i z hlediska reputace. Komplikace u menších právních firem může spočívat v tom, že nedokážou nabídnout širší související poradenství, například spornou agendu, mezinárodní ochranu duševního vlastnictví, daňové struktury a podobně. Ačkoliv tedy mohou mít na začátku společnou řeč,

specializované malé kanceláře nedokážou poskytnout špičkovou službu ve všech oblastech práva a daní.

#### Jak mají startupy postupovat, aby uspěly globálně, a co je v jejich mezinárodním úspěchu může omezovat?

**VA:** Tuzemské řešení je omezující, funguje jen na krátkou dobu. Pokud má mít produkt globální ambici, od počátku musíte pracovat na mezinárodním řešení. Ačkoliv tedy menší poradci umějí klientovi pomoci a vše udělají po právní stránce správně, často bohužel nezhlední širší kontext, ať už mezinárodní, nebo daňový, nebo aspekt předcházení sporů. Je navíc důležité mít i správnou korporátní strukturu. Investice v raných fázích jsou zpravidla od místních investorů, jenže v dalších investičních kolech už startupy běžně hledají investory v zahraničí. Pokud pro ně chtějí být atraktivní, měly by mít správně vybudovanou holdingovou strukturu v kredibilní zahraniční jurisdikci, protože zahraniční investoři v pozdějších fázích (zejména A či B series a dále) typicky do českého nebo slovenského s. r. o. nebudou až na výjimky chtít investovat.

#### Firmám pomáháte v rámci celé Evropy, ale také v zámoří. Jaký je rozdíl mezi evropským a americkým venture kapitálovým trhem?

**VA:** Rozdílů je celá řada, je to dáno velmi rozvinutým ekosystémem ve Spojených státech a západní Evropě. Jelikož tento trh zde existuje podstatně déle než v našem regionu, setkáte se s propracovanějšími mechanismy pro výměnu informací nebo standardními dokumenty a podmínkami pro investování. V době před vypuknutím války na Ukrajině zde valuace přestávaly být pro investory tak atraktivní.

#### Čím to bylo způsobeno?

**VA:** Neznamená to, že by investoři opouštěli trh, ale spíše se více poohlíželi po investičních

## Objevují se nové startupové investice v oblasti nemovitostí, medicínských technologií, biotechnologií a také gamingu.

příležitostech ve střední Evropě, v Pobaltí a skandinávských zemích. Valuace v našich jurisdikcích měly sice rostoucí trend, přitom byly ale stále dostupné. I našim klientům se podařilo získat pozici unicorna (tedy dolarového miliardáře) z hlediska valuace.

#### Do kterých oborů se u nás nejčastěji investuje? A jaký vliv může mít stávající situace na trhu?

**JH:** Je poměrně brzy na to, abychom vyhodnocovali trendy. Každopádně stále rostou investice v oblasti IT technologií a fintechu, objevují se nové startupové investice v oblasti nemovitostí, medicínských technologií, biotechnologií a také gamingu; Česko je totiž velmocí v oblasti her.

**VA:** Vedoucí pozici mají z našeho pohledu i technologie v oblasti logistiky. Poslední dva až tři roky vedl sektor e-commerce, ale u toho dochází v posledních měsících k sestupnému trendu. Na druhou stranu právě technologické startupy v oblasti logistických softwarů s vazbou na e-commerce rostou. Je to logické; pokud klesají tržby, firmy hledají cesty k úspoře vstupních nákladů.

#### Vy jste nejen poradci, ale taky investoři.

#### Jak u vás investice do venture kapitálových fondů a startupů fungují?

**JH:** Investiční strategie vyplývá z povahy venture kapitálu jako takového. U nás jsou běžnější menší investice. I na Západě je obvyklé, že poradci, kteří na venture kapitálových transakcích pracují, buďto konvertují část své práce

do ekvity, anebo investují do fondů. S ohledem na to, že v poradenství máme významný tržní podíl, je logické, že jsme lídry i v investování.

#### Která varianta investování u vás převažuje – fondy, nebo přímé investice?

**JH:** Investujeme především prostřednictvím fondů. Pokud investujeme napřímo do startupů, jde o koinvestici s některým fondem. Spoléháme na profesionály, kteří otestují životaschopnost daného projektu. Sami se potom hodně díváme na osobnost zakladatele a zohledňujeme další měkká kritéria. Na druhou stranu sice do našeho investičního mixu venture kapitál spadá, ale nejsme primárně venture kapitáloví investoři. Jsme lídrem v oblasti poradenství a podporu přinášíme zejména fondům a investorům. Velmi si vážíme i startupů, které za námi přicházejí. Jako právníci máme tu výhodu, že klienty provázíme ve všech stádiích podnikání a investičního procesu, máme tedy nejen hlubokou znalost problematiky, ale i řadu kontaktů. Díky tomu můžeme propojovat strategické partnery. ●