

A TERM SHEET ÉS AMI MÖGÖTTE VAN...

A **Magyar Kockázati- és Magántőke Egyesület oktatási bizottsága** ebben az ún. Term Sheet (azaz részletes indikatív, vagyis nem végleges befektetési ajánlat) című dokumentumban egy olyan szokásos üzleti feltételrendszert kíván példálózva bemutatni, amely a korai fázisú kockázati tőkebevonás, befektetők által javasolt jellemző feltételeit tartalmazza egy magyarországi korlátolt felelősségű társaságba vagy részvénytársaságba irányuló befektetést feltételezve, a magyar jogi környezet és a hazai jogszabályok alapulvételével.

Jelen dokumentum célja az, hogy egy kockázati tőke tranzakció során a tipikusan felmerülő, lényeges üzleti feltételeket (angolul: *term(s)*) vegye sorra és adjon magyarázatot az adott üzleti kérdés/feltétel lehetséges tartalmának, alternatíváinak megismeréséhez és értelmezéséhez, azonban alapvetően nem azt a célt szolgálja, hogy mintaként alkalmazandó legyen valamely, konkrét hazai tranzakció esetében. A hazai kockázati- és magántőke piacon a felek között létrejövő, valós tranzakcióban az alábbiakban részletezett üzleti feltételek előfordulása a jellemző, de azok konkrét megfogalmazása, illetve a Term Sheet egészének összetétele nagyon eltérő lehet. Az egyes üzleti feltételek más és más mértékben szolgálhatják a felek érdekeit, egyes esetekben akár nagyon eltérő erősségű jogokat és/vagy kötelezettségeket fogalmazhatnak meg, de összességében azt határozzák meg, hogy milyen a felek szerződésben rögzített üzleti pozíciója. Az alábbi, magyarázó jellegű Term Sheet sorra veszi az adott üzleti feltétel magyar elnevezését és angol megfelelőjét, üzleti, illetve jogi tartalmát, valamint azt, hogy azt jellemzően milyen helyzetben és hogyan szokták a hazai gyakorlatban alkalmazni.

Az alábbiakban részletezett üzleti feltételeket jellemzően a privát szektorban használt tartalommal szerepeltetjük, amelyek némileg eltérhetnek pl. az állami tulajdonú befektetési alapok, illetve társaságok által használt verziótól. Egyes esetekben (a hazai állami szerepvállalás növekvő mértéke miatt) igyekeztünk ezen verziókat is megmutatni csillaggal (*) jelölt hivatkozással.

A Term Sheet tipikusan két, különböző típusú, illetve pozíciójú fél, az Alapító(k) (a Céltársaság kockázati tőkebefektetést kereső tulajdonosai) és a Befektető(k) (a kockázati tőkét a Céltársaságba helyező pénzügyi befektető) viszonyrendszerét, jogait igyekszik rendezni, és kiegyensúlyozni az egyes üzleti feltételeken keresztül.

Ez a dokumentum semmilyen körülmények között nem tekintendő jogi állásfoglalásnak, általánosan alkalmazandó mintának vagy konkrét tárgyalási alapnak. Konkrét tranzakció esetében mindenképpen javasoljuk a jogi-, és tranzakciós tanácsadóval való konzultációt. A kockázati tőkebefektetéssel kapcsolatos alapvető fogalmak megtalálhatóak a HVCA Kockázati Tőkekalauzában, mely itt érhető el: <http://www.hvca.hu/hu/tokekalauz/>.

Megállapodás tárgya	Főbb feltételek	Ismertető Megjegyzések
<p>Társaság, mint befektetési Céltársaság (Target Company)</p>	<p>A befektetési Céltársaság az ABC Kft. (székhely, cégjegyzékszám, adószám, képviselő)</p>	<p><i>Annak a jogi személynek (mely rendszerint kft. vagy zrt. cégformában jön létre) a megjelölése, amelybe a kockázati tőkealap-kezelő által képviselt kockázati tőkealap ("Befektető") befektet (azaz tőkeágon és esetleg tagi kölcsönrel is pénzügyi forrást biztosít). Legegyszerűbb esetben a befektetést kereső társaság már létező társaság, de lehet, hogy a Céltársaság csak a kockázati tőkebefektetéskor kerül megalapításra a Befektető és a kockázati tőkebefektetést kezdeményező alapító befektetőtársak által.</i></p> <p><i>Elképzelhető, hogy a Befektető nem konkrétan abba a társaságba fektet be, amely az adott szolgáltatást nyújtja, terméket gyártja vagy fejleszti. Ez gyakran úgy valósul meg, hogy a már meglévő cég „fölé” egy holding kerül megalapításra, amelynek legfőbb célja a meglévő cégben részesedés megszerzése és tartása.</i></p>

			<p>Azonban a Befektető számára jellemzően kulcskérdés, hogy az a Céltársaság, amelybe befektet, kizárólagos joggal rendelkezzen a befektetési cél megvalósítására szolgáló szellemi termékek, eszközök és vagyon kizárólagos hasznosítására. Minél bonyolultabb a befektetési struktúra, annál hangsúlyosabb szerepet kap a Befektető számára a Céltársaság jogi és pénzügyi átvilágítása. Jogi és pénzügyi átvilágításról lásd a Tőkebevonási Kalauzt: http://www.hvca.hu/wp-content/uploads/2012/03/tbkalauz_2016_net.pdf.</p>
Befektető(k) (Investor(s))	<p>A befektető [összeg]</p> <p>B befektető [összeg]</p> <hr/> <p>Összesen HUF/EUR stb. [összeg]</p>		<p>Ebben a pontban nevesítésre kerülnek az adott ügyletben résztvevő Befektetők, akik lehetnek kockázati tőkealapok (az alapokat kezelő kockázati tőkealap-kezelők útján) és/vagy üzleti angyalok (társaságuk útján vagy magánszemélyként).</p> <p>Tárgyalástechnikailag, ha egy körben több befektető is részt vesz, akkor előfordul, hogy azt a (z általában legnagyobb mértékű forrást biztosító) befektetőt, aki vezeti a tárgyalásokat vezető befektetőként (lead investor) jelöli a term sheet. A többi társbefektető (co-investor) általában a befektetési kört vezető befektető által kitárgyalt feltételeket fogadja el a term sheet aláírásával, tehát ez esetben elegendő lehet csak a vezető befektetővel tárgyalnia az Alapítónak.</p>
Befektetendő összeg/Kibocsátási ár	Példa:		<p>A vállalt befektetés teljes összege és devizaneme – utóbbi azért lehet fontos, mert a term sheet aláírása és a befektetés</p>

<p>(Investment Amount/Issue Price)</p>	<p>A befektetés teljes összege 1 millió EUR, amelyből 300.000 EUR a Befektető belépésekor kerül folyósításra, a fennmaradó 700.000 EUR pedig az alábbi mérföldkövek (együttes) teljesülése esetén:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Az XY termék v2 verzió elkészült 2. XY piacképes termékre megkötésre került 2 kereskedelmi szerződés 3. XY termék vagy technológia szellemi tulajdonjogi oltalmára benyújtásra került az oltalmi igény (találmányra, ipari mintára, használati mintára, félvezetőre). 4. A társaság havi árbevétele eléri az 50.000 EUR-t <p>Amennyiben a fenti mérföldkövek a befektetést követő 18 hónapon belül teljesülnek, a Befektető szerződésileg kötelezett a befektetés második ütemét képező 700.000 EUR összegű tőkeemelés megvalósítására.</p> <p>Amennyiben a fenti mérföldkövek a befektetést követő 18 hónapon belül nem teljesülnek, Befektető kötelezettsége megszűnik a második ütem folyósítására (700.000 EUR összegű tőkeemelés megvalósítására), de a megállapodástól függően</p>	<p><i>megvalósítása között hónapok (több ütemben való megvalósítás esetén akár évek) telhetnek el és a devizaárfolyam akár jelentős mértékben is változhat ezen időszak alatt.</i></p> <p><i>Elképzelhető, hogy a befektetés teljes összegét a Befektető nem egy ütemben helyezi el a Céltársaságban (kockázat-mérséklési szempontok miatt), hanem több ütemben történik tőkeemelés az előre lefektetett mérföldkövek (további befektetési feltételek) teljesülésétől függően. Ilyen ügyletnél a felek közös érdeke, hogy a kijelölt mérföldkövek teljesülése objektíven és egyértelműen megállapítható legyen.</i></p>
---	---	---

	fenntarthatja a második ütem megvalósításának jogát.	
Részesedés (Interest/Quota/Share)	A fent megjelölt összegű befektetéssel a Befektető 25%-os részesedést szerez a Társaságban, amellyel az alábbiakban bemutatott tulajdonosi struktúra alakul ki.	<p><i>Annak konkrét megjelölése, hogy a Befektető mekkora részesedést kér a befektetéséért. A részesedés Kft. esetében üzletrész rendszerint speciális jogokkal, Zrt. esetében törzs és esetleg szavazat és/vagy osztalék és/vagy vezető tisztségviselő kinevezésére jogosító és/vagy likvidációs elsőbbségi részvény lehet.</i></p> <p><i>A befektetés összege és az elkért részesedés meghatározza az ún. befektetés előtti (pre-money) és befektetés utáni (post-money) cégértéket, azaz azt, hogy a Befektető milyen (cég)értékre értékeli a Társaságot.</i></p> <p><i>Például:</i></p> <p><i>Ha 1M EUR befektetésért a Befektető 25%-os részesedést szerez, az azt jelenti, hogy a cég fennmaradó 75%-ának értéke arányosan, 3M EUR, vagyis a Befektető cégértékelése szerint a befektetés megvalósítását követő teljes cégérték 4M EUR.</i></p> <p><i>A befektetés előtti cégérték jelen esetben tehát: 4M EUR – 1M EUR = 3M EUR.</i></p> <p><i>Elképzelhető, hogy a pre-money és post-money cégérték nem kerül konkrétan megnevezésre a term sheetben, de a részesedés</i></p>

		<p><i>és a befektetési összeg azt minden esetben egyértelműen meghatározza.</i></p> <p><i>A részesedés mértékétől (tulajdoni hányadtól) függetlenül a legtöbb kockázati tőkebefektetésnél a Befektető különböző elsőbbségi jogokat biztosító üzletrészhez jut.</i></p> <p><i>A Befektetők jellemzően komplex szempontrendszer alapján állapítják meg az általuk elkért részesedés mértékét. Ennek alapja lehet a cég piaci cégértékelési módszerekkel megállapított értéke, de inkább az a hozamelváráson alapuló várakozás, amilyen cégértéket a Befektető a cégből történő kiszállás időpontjában valószínűsít. Emellett azonban számos más tényező befolyásolhatja a befektetésért cserébe elkért részesedés mértékét. Többek között az, hogy milyen mértékű további tőkebevonásra és ezzel együtt hígulásra számítanak a Befektetők, illetve, hogy hogyan látják biztosítottnak a többi tulajdonos motivációját. Egy túlzott mértékű pénzügyi befektetői részesedés például jelentősen demotiválhatja az Alapítókat, akiknek a vállán nyugszik a cég értéknövekedése, hiszen a szakmai hátteret, tartalmat az Alapítóknak kell biztosítani; míg a legtöbb esetben a pénzügyi befektető alapvetően a forrást biztosítja a cég működéséhez. Természetesen van olyan pénzügyi befektetőtárs, amely management-, marketing-, vagy sales támogatást, vagy adott esetben társaság tevékenysége szerinti szakmai tudást is nyújt, de legalábbis kapcsolati tőke nyújtásán keresztül is segíti</i></p>
--	--	--

		<p>a cég működését, fejlődését.</p> <p><i>Jogi szempontból megjegyzendő, hogy függetlenül attól, hogy a Társaság Kft. vagy Zrt. formában működik, a társasági részesedésekre lehet az adott részesedés mértékétől eltérő, elsőbbségi jogokat biztosítani, így például lehetséges szavazati, osztalék- vagy más hozamelsőbbségi jogok biztosítása, de lehetséges a Társaság operatív vezetésére/döntéshozatalra vonatkozó rendelkezések/jogok megállapítása/nyújtása is.</i></p>
<p>Befektetés előtti tulajdonosi struktúra (Ownership Structure Before Investment)</p> <p>(Magyarországon a megfelelő terminológia a tagjegyzék vagy részvénykönyv, de az USA terminológiában használt "Cap Table" is elterjedt.)</p>	<p>Alapító 1 – 20% üzletrész</p> <p>Alapító 2 – 30% üzletrész</p> <p>Alapító 3 – 50% üzletrész</p> <hr/> <p>Összesen 100% / 3.000.000 HUF</p>	
<p>Befektetést követő tulajdonosi struktúra (Ownership Structure</p>	<p>Alapító 1 – 15,0%</p> <p>Alapító 2 – 22,5% (ennek az üzletrésznek 5%-a ESOP-ba kerül)</p>	<p><i>A Befektető tulajdonosi részesedésének megállapodott mértéke úgy kerül kialakításra, hogy a teljes befektetési összeg (csak) egy (jellemzően kisebb) része kerül befizetésre a társaság jegyzett</i></p>

		<i>Esetenként már előre megszerzi a kulcsember a megállapodott részesedést, amire a társaságnak vagy (ha az számvitelileg nem képes a szerzésre) a többi tagnak van arányos vételi joga, ha a kulcsember nem teljesíti a rá megállapított mérföldköveket az ún. reverse (fordított) vesting időtartama alatt.</i>
Befektetői forrás felhasználása (Use of Funds/Proceeds)	<p>A társaság a befektetési összeget a Befektető által elfogadott üzleti tervében meghatározott alábbi célokra használhatja fel:</p> <ul style="list-style-type: none"> - piacképes prototípus kifejlesztésének finanszírozása, - piacra lépés költségeinek finanszírozása, fedezése, - kutatás-fejlesztési, marketing, sales tevékenység, vezető munkatársak felvétele, - stb. 	<p><i>A Befektető tipikusan elvárja, hogy a befektetett tőke az általa elfogadott üzleti tervvel összhangban kerüljön felhasználásra. Ennek biztosításaként a Befektető bizonyos értékhátár felett, egyes jogügyletek megkötését, kötelezettségek vállalását saját jóváhagyásához kötheti.</i></p> <p><i>*Egyes esetekben pl. állami támogatási elemet tartalmazó kockázati tőkebevonáskor (pl. Jeremie alapok befektetései) speciális jogszabályi forrásfelhasználási kötelezettségekre vagy azok megszegése esetén akár visszafizetést is magában foglaló szankciókra lehet számítani.</i></p>
Befektetői elsőbbségi jogok (Preferential Rights/Preferred Shares)		<i>Tekintettel arra, hogy a Befektető az Alapítókhoz képest nagyobb pénzügyi kockázatot vállal, többletjogokat biztosító elsőbbségi jogok kikötésével igyekszik azt kompenzálni. Ez azért indokolt a kockázati tőkebefektetéseknél, mert az ilyen típusú befektetés a fent bemutatott kockázati tőkealapból történik, amely határozott futamidőre jön létre, azzal a befektetői elvárással, hogy a futamidő végén a tőke és az elvárt hozam felosztható legyen a kockázati tőkealap befektetői között. A kockázati tőkealap</i>

		<p><i>nevében a kockázati tőkealap-kezelő az alap befektetői által elfogadott befektetési politika alapján valósítja meg az alap befektetéseit és kísérli meg a befektetések révén elérni az elvárt hozamot. Az alapkezelőnek a rábízott vagyon hasznosításával pedig el kell számolnia az alap befektetői felé.</i></p>
	<p>Osztalék elsőbbségi jog (Dividend Preference Right)</p> <p>A Céltársaságból történő osztalékfizetés esetén a Befektető a befektetése összege x%-ának megtérüléséig a megállapított és kifizetendő osztalék y%-ára (ahol az y nagyobb, mint a Befektető tulajdonosi részesedésének mértéke) jogosult.</p>	<p><i>Osztalékelsőbbség esetében, a Befektető az ún. „cash kockázatot” igyekszik kompenzálni azzal, hogy eltérített osztalékfizetésen keresztül hamarabb jut(hat) megtérüléshez legalább a befektetett tőke összegének mértékéig (de hozammal növelt elvárt mérték is előfordul).</i></p>
	<p>Szavazatelsőbbségi jog (Voting Preference Rights)</p> <p>A Befektető részvétele nélkül az alábbi kérdésekben érvényes</p>	<p><i>A Társaság legfőbb döntéshozó szerve Kft. esetén a taggyűlés (mint a példában is), Zrt. esetén a közgyűlés. A tagok szavazati jogai ezeken a fórumokon gyakorolhatóak. Az olyan kérdésekről, amelyek a társasági szerződés vagy jogszabály alapján nem tartoznak a taggyűlés/közgyűlés hatáskörébe, a Társaság</i></p>

	<p>határozat nem hozható a Társaság taggyűlésén:</p> <ul style="list-style-type: none"> - vezető tisztségviselők, pl. ügyvezető, igazgatósági tagok kinevezése/visszahívása, - x összeget meghaladó szerződések megkötése, hitelfelvétel - x értéket meghaladó eszközök, jogok megszerzése, átruházása - más stratégiai kérdésben való döntés (pl. éves beszámoló elfogadása, osztalék fizetése, tőkeemelés vagy leszállítás, végelszámolás, átalakulás) - stb. 	<p><i>ügyvezetése/igazgatósága jogosult dönteni.</i></p> <p><i>Ha a kockázati tőkebefektetőnek van is képviselete a társaság operatív döntéshozó szervében (ügyvezetés/ igazgatóság), ahol a napi szintű kérdésekről döntenek, többségi döntéshozatali joggal jellemzően nem szokott rendelkezni, bár elképzelhető olyan befektető is, aki az ügyvezetésben vagy az igazgatóságban is többségi döntéshozatali jogot köt ki és tart fenn.</i></p> <p><i>Ezért, ha a napi szintű döntésekről kíván dönteni a Befektető, akkor azt célszerű a taggyűlés/közgyűlés hatáskörébe utalni. Ekkor a Befektető szavazatelsőbbbségi jogának taggyűlésen/közgyűlésen történő gyakorlásával tudja a példában is említett jogokat gyakorolni a taggyűlés/közgyűlés hatáskörébe utalt és számára lényeges operatív kérdésekben.</i></p> <p><i>A szavazatelsőbbbségi jogok nemcsak a példában szereplő befektetői vétőjog technikával (vagyis, hogy a Befektető nélkül nem hozható érvényes határozat az adott kérdésben), hanem például bizonyos kérdésekben szavazattöbbszörözéssel is biztosíthatóak.</i></p> <p><i>A szavazatelsőbbbségi jog kikötésének célja, hogy a Befektető kontrolálhassa a Céltársaság jelentős kötelezettségvállalásait és ezen keresztül biztosíthassa a befektetés céljának megvalósulását.</i></p>
--	--	---

	<p>Jegyzési elsőbbség (Subscription Preference Right)</p> <p>A Társaság jegyzett tőkéjének felemelése esetén a Befektetőnek jegyzési elsőbbségi joga van az újonnan kibocsátandó üzletrészre.</p>	<p><i>A jegyzési elsőbbségi jog kikötésével a Befektető fenntartja magának a jogot arra, hogy részesedése a társaságban egy esetleges további tőkebefektetés esetén ne csökkenjen le, azaz ne híguljon fel, és elsőként nyilatkozthasson az új kibocsátási értéken a részesedése mértékének fenntartásához (vagy növeléséhez) szükséges mértékű újonnan kibocsátandó üzletrészekre vonatkozó jegyzési igényéről (pl. saját üzletpolitikája vagy adózási okok miatt nem szeretne hígulni). Ennek gyakorlásához a tőkeemelés megfelelő összegének befizetése szükséges.</i></p>
	<p>Likvidációs elsőbbségi jog (Liquidation Preference Right)</p> <p>Likvidációs vagyontól való elsőbbségi részesedés valamennyi más tulajdonos előtt vagy bizonyos mértékig:</p> <p>A Társaság végelszámolása vagy felszámolása esetén a Befektető a Társaság likvidációs vagyonából a tulajdoni részesedése mértékén felüli hányadot meghaladóan, a többi tulajdonost megelőzően az általa befektetett összeg végelszámolás kezdő időpontjáig megállapított éves (jelen példában!) 10%-os hozammal növelt összegéig jogosult elsőbbségi kielégítésre.</p> <p>VAGY</p> <p>Hozamelsőbbségi jog</p>	<p><i>A likvidációs és hozamelsőbbségi jog egy rendkívül gyakran alkalmazott gyakorlat, főleg korai fázisú befektetéseknél.</i></p> <p><i>A likvidációs elsőbbségi jog azt szabályozza, hogy amennyiben a likvidációs eseményre, azaz jogutód nélküli megszűnésre (jellemzően végelszámolásra, vagy felszámolásra) kerül sor, akkor a végelszámolási/felszámolási vagyontól a Befektető az elvárása erejéig (mely rendszerint a befektetett tőke összege, de eseteként hozammal növelt érték) a többi tulajdonost megelőzően részesüljön.</i></p> <p><i>A hozamelsőbbségi jog azt szabályozza, hogy a Társaság teljes</i></p>

	<p>(Right To Preferred Return)</p> <p>Hozamrészesedési elsőbbség a részesedések közös eladásakor:</p> <p>A Társaság valamennyi üzletrészeének értékesítése esetén a Befektető az üzletrészeére jutó arányos vételár összegén felül az általa befektetett összeg, adásvételi szerződés megkötése napját megelőző hónap utolsó napig megállapított éves (jelen példában!) 15%-os hozammal növelt összegéig jogosult részesülni a vevő által fizetett vételárból, azzal, hogy a többi üzletrész tulajdonost a vételárból a fennmaradó összeg üzletrészüek egymásközi arányában illeti meg.</p>	<p><i>vagy részleges értékesítése/átruházása, átalakulása esetén milyen hozamelsőbbségre tart igényt a Befektető a többi tulajdonost megelőzően a vevő által ajánlott vételárból/részvénycsere esetén a csereértékből.</i></p> <p><i>Az eltérítés meghatározása a Befektető javára több módon is történhet, pl:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> - <i>megadható nominálisan, például a 1M EUR-ig,</i> - <i>a befektetett összeg arányában, például a befektetett összeg 1,5-szöröse, vagy</i> - <i>a befektetés éves 15%-os hozammal növelt összege.</i> <p><i>Ez az eltérítés alacsony végelszámolási vagy felszámolási vagyon vagy cégérték/vételár esetén szélsőséges esetben azt is eredményezheti, hogy a Befektető az elvárt megtérülése erejéig a teljes vagyont vagy a teljes vételárat megkapja.</i></p> <p><i>Ha a Befektető megtérülése után marad vagyon vagy vételár, akkor annak felosztására további kétféle megállapodás jellemző a tulajdonostársak között. Az egyik a "participating" mechanizmus, amikor a fennmaradó vagyomból a Befektető is részesül a tulajdoni hányada arányában. A másik a „non-participating” mechanizmus, amikor a fennmaradó vagyomból</i></p>
--	---	---

		<p>vagy vételárból a Befektető kimarad és az már a többi tulajdonos között oszlik meg az egymás közti tulajdoni arányaik alapján.</p> <p>Fontos látni, hogy a Befektető szemszögéből a likvidációs elsőbbségi jog kikötése egy, a befektetés megtérülését biztosító veszteségminimalizálás. A hozamelsőbbségi jog kikötése pedig elsősorban valamilyen (minimális) hozamelvárás biztosítását célozza, annak fényében, hogy a befektető a szóban forgó befektetés megvalósításával (egyfajta alternatíva költségként) más befektetési lehetőségektől elesett (például szerzhetett volna üzletrészt másik hasonló cégben, vagy egészen más területen,)</p>
<p>Hígulás elleni védelem Anti-dilution Rights/Provisions)</p>	<p>Az Alapító vállalja, hogy további befektető bevonása esetén, amennyiben a további befektető alacsonyabb cégértéken fektet be a Társaságba, mint a Befektető, akkor az Alapító 10 EUR vételáron vételi jogot enged az üzletrészből a Befektetőnek olyan mértékű üzletrészre, amilyen mértékű üzletrészt akkor szerzett volna, ha a további befektető által szerzett pre-money érték súlyozott átlagán szerzett volna üzletrészt.</p> <p>Példa:</p> <p>Befektető 3M EUR pre-money értéken 25%-ot szerzett 1 M EUR befektetés ellenében. A további befektető 1,5M EUR pre-money értéken 500.000 EUR további befektetés esetén szerez 25%-ot.</p>	<p>A hígulás elleni védelem (anti-dilution right) a Befektetőt abban az esetben védi, ha a következő körös tőkebevonásra alacsonyabb árazás – csökkenő cégérték - mellett kerül sor, mint az az árazás – cégérték -, amelyen a Befektető beszállt (down round). Védelem hiányában a Befektető tulajdonrésze csökken. Ha a hígulás elleni védelem fennáll, akkor a Befektető annak típusától függően újabb részvényekre jogosult, amelyekkel a tulajdonrésze egyáltalán nem, vagy csak kisebb mértékben csökken. A hígulás elleni védelem piacilag szokásos számítási módjai az alábbiak lehetnek:</p> <ul style="list-style-type: none"> - súlyozott átlagszámítási formula (weighted average formula): A formula figyelembe veszi az új befektetés részvényárfolyamát, valamint az új részvénykibocsátás mértékét. Ennek eredményeként a Befektető részvényei

Ennek alapján ha $((1*3)+(0,5*1,5))/(1+0,5)=3,75/1,5=2,5 \rightarrow 2,5M$ EUR súlyozott pre-money átlagértéken szerzett volna 1M EUR befektetés ellenében $(1/(2,5+1)=0,2875)$ 28,57%-ot a Befektető, melyre tekintettel, ha a további 25%-os befektetés miatt 75%-ra csökken a Befektető és az Alapítók együttes részesedése, akkor ennek alapján 21,43%-os részesedéssel fog a Befektető rendelkezni a tőkeemelését követően, vagyis 25%-os részesedése nem 18,75%-ra, csak 21,43%-ra fog hígulni az Alapítók hátrányára.

-

„új árazást kapnak”, amely az eredeti (magasabb) és az új (alacsonyabb) részvényárfolyam között helyezkedik el. Ez alapján határozzák meg a Befektető számára újonnan kibocsátandó részvény darabszámot. A Befektető tehát elszenved hígulást, de kisebbet, mint védelem hiányában.

- eredeti befektetési érték alapú formula (full-ratchet formula): Ez esetben egy az egyben az új, alacsonyabb árat veszik figyelembe a védelmet élvező Befektető esetén is, és annyi új részvényt bocsátanak ki számára, hogy az eredeti befektetésének értéke ne változzon. Ha pl. a Befektető eredetileg 200.000 EUR-t fektetett be 200 EUR/részvény árfolyamon, akkor eredetileg 1.000 darab részvénye volt. Az új kör során a részvényárfolyam 100 EUR/részvény-re csökkent, így a Befektető számára újabb 1.000 darab részvény kerül kibocsátásra. Így összesen lesz 2.000 darab részvénye, amely egyenként 100 EUR-t ér, így a befektetés értéke változatlanul 200.000 EUR lesz.

A tárgyalási folyamat során érdemes arra törekedni, hogy amennyiben a Befektető ragaszkodik a hígulás elleni védelemhez, inkább a 'weighted average' módszer kerüljön alkalmazásra, amely az Alapítók szemszögéből kedvezőbb.

<p>Szavazati jogok a taggyűlésen/közgyűlésen (Voting Right At The General Meeting)</p>	<p>A taggyűlés/közgyűlés akkor határozatképes, ha a szavazati jogok legalább 51%-át képviselő tag/részvény és a Befektető képviselője jelen van. Megismételt taggyűlés/közgyűlés a megjelentek számára tekintet nélkül határozatképes.</p> <p>Taggyűlés/közgyűlés összehívására a Befektető tag közvetlenül is jogosult.</p> <p>A Befektető tag jóváhagyása nélkül nem hozható határozat a szavazatelsőbbbségi jogoknál említett kérdésekben.</p> <p>A taggyűlés kizárólagos hatáskörébe tartoznak az alábbi kérdések:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Társasági Szerződés módosítása - jegyzett tőke felemelése, leszállítása - átalakulás, végelszámolás, felszámolás jóváhagyása - x összeget meghaladó kötelezettségvállalás - éves beszámoló jóváhagyása, osztalék, valamint az üzleti terv jóváhagyása, módosítása, 	<p><i>A legfőbb döntéshozó szerv (taggyűlés, közgyűlés) határozatképességének és egyes kérdésekben történő határozathozatal érvényességének szabályozása a felek megállapodásától függ. Jellemző befektetői elvárás a Befektető jelenlétének kikötése a határozatképességhez és egyes kérdésekben a vétőjog kikötése a határozathozatal érvényességéhez.</i></p>
---	---	--

	<p>- vezető tisztségviselők megválasztása stb.</p>	
<p>Ügyvezetés összetétele (Composition Of The Management)</p>	<p>A Társaság taggyűlése x számú ügyvezetőt nevez ki, amelyből a Befektető jogosult egy ügyvezető jelölésére, aki a pénzügyi igazgatói feladatok ellátására jogosult, az Alapítók pedig y számú ügyvezető jelölésére, akik közül az egyik jogosult a Társaság operatív általános vezetői feladatainak ellátására.</p> <p>Az operatív általános vezetői feladatokat ellátó ügyvezető önálló, a többi ügyvezető együttes aláírásra jogosult.</p> <p>Amennyiben a Társaság x egymást követő negyedévben az adott negyedéves árbevétel és eredménycélokat konzekvensen legalább y%-kal alul teljesítette, akkor a Befektetőnek az ezt követő z negyedévben joga van a Társaság általános operatív vezetői feladatainak ellátására kijelölt ügyvezetőjét visszahívni és új ügyvezetőt jelölni.</p>	<p><i>A Befektetők változatos struktúrában kérhetnek bebeszólást a cég vezetésébe. A leszigorúbb esetben elsőbbségi jogként a teljes menedzsment jelölésének jogát elkérik. A másik véglet az, hogy csak egyfajta „megfigyelő” jogot kérnek, akár felügyelőbizottsági tagság kérésével (ha van), a Társaság operatív vezetésében való részvétel nélkül. Jellemző gyakorlat, hogy amíg a cég teljesíti a Befektető által elfogadott üzleti terveket, addig a Befektető viszonylag laza kontrollt gyakorol, viszont ahogy a Társaság alul teljesíti a kitűzött célokat, úgy a Befektetőnek egyre erősebb jogai nyílnak meg a cég vezetésébe történő bebeszólásra, akár a teljes vezetőség lecserélésére. A társügyvezető jelölésének joga, a pénzügyi vezető jelölésének joga, az igazgatósági és felügyelőbizottsági tagok jelölésének joga (ha vannak ilyenek) mind jellemző esetek a vezető tisztségviselő kinevezésére/jelölésére vonatkozó elsőbbségi jogokra</i></p> <p><i>Olyan társalapítók és/vagy befektetők esetén, akik nem vesznek részt ügyvezetőként a cégvezetésben, de tulajdonosi ellenőrzési jogokat akarnak fenntartani a cég irányításában, célszerű a számukra lényeges kérdéseknek a taggyűlés hatáskörébe utalása, mert egyébként azokban a kérdésekben, amely nem kerül a taggyűlés kizárólagos hatáskörébe, az ügyvezetők jogosultak dönteni.</i></p>

		<p>Ügyvezetés hatáskörének meghatározása: általános Ptk. szabályok alapján minden, ami nem tartozik a taggyűlés kizárólagos hatáskörébe.</p>
<p>Információs jogok (Information Rights)</p>	<p>A Társaság az alábbi gyakorisággal az alábbi információ nyújtásra kötelezett:</p> <ul style="list-style-type: none"> - éves auditált beszámoló, - havi/negyedéves menedzsment beszámoló és pénzügyi jelentés, - stb. 	<p>Az információs jogok célja az, hogy a Befektető folyamatosan nyomom tudja követni a befektetési célok és elfogadott üzleti terv, mérföldkövek stb. megvalósítását.</p>
<p>Elővásárlási jog (Pre-emption Right)</p>	<p>A Társaság üzletrészeinek kívülállókra történő értékesítése esetén valamennyi tagot üzletrésze arányában, illetve a Társaságot, ebben a sorrendben elővásárlási jog illeti meg.</p>	<p>Az elővásárlási jog és a továbbiakban részletezendő átruházási korlátozások jellemzően a Társaság Befektetőit, tagjait védik az ellenséges vagy a többi tag számára nem kívánatos (pl. nagyon alacsony árú/színlelt) felvásárlástól.</p> <p>Az elővásárlási jog azt teszi lehetővé a jogosult számára, hogy a vevő által felajánlott vételáron és feltételekkel megvásárolja az eladó üzletrészt/részcéget. E jog gyakorlásáról az elővásárlásra jogosult az eladó felhívásában meghatározott, jellemzően 15 vagy 30 napos határidőn belül jogosult nyilatkozni.</p>

<p>Együttértékesítés jog (Tag-Along Right)</p>	<p>Bármely fél / Befektető jogosult arra, hogy a többi fél által szándékolt eladás esetén a potenciális vevő által ajánlott áron és feltételekkel, részesedése arányában kerüljön bevonásra az eladásba.</p>	<p><i>Mind a Befektető, mind az Alapítók számára tipikusan kiköthető és adható/kapható jog. Ez a jog biztosítja, hogy jogosultja nem „ragad” bent a cégben, amikor a másik fél elad, hanem lehetősége van arányos mértékben (vagy teljes egészében) kiszállni egy közös, azonos feltételekkel történő eladás keretében. E jog gyakorlásáról a tag-along jogosult az eladó felhívásában meghatározott határidőn belül jogosult nyilatkozni.</i></p>
<p>Együttértékesítési kötelezettség (Drag-Along Right)</p>	<p>Befektető jogosult más tagokat a Befektető kiszállása érdekében arra kötelezni, hogy a Befektetővel együtt adják el a részesedésüket x értékhatár feletti ajánlat esetén.</p>	<p><i>A Befektető az értékesíthetőség (vagyis saját kiszállásának) biztosítása érdekében általában vételi jog formájában drag-along jogot köt ki, jellemzően a tőkebefektetést követő legalább 1-2 év türelmi időszak lejártát követően, mellyel arra kötelezi az Alapítókat, hogy részesedésüket vagy annak egy részét a Befektető saját üzletrészeivel, azonos feltételekkel együtt értékeítsék, amennyiben olyan vevői ajánlatot kap, amely meghalad egy előre rögzített értéket. Egy ilyen értékhatár megállapítása az Alapítókat védi.</i></p>
<p>Vételi vagy Eladási Jog (Call or Put Option)</p>	<p>Amennyiben a Befektető jóváhagyását igénylő taggyűlés elé terjesztett határozati javaslatról a taggyűlés 3 egymást követő taggyűlésen sem hoz döntést és ez egy üzleti évben két alkalommal megismétlődik, akkor döntésképtelenségi helyzet áll be ("Patthelyzet").</p>	<p><i>A vételi és eladási jog jogi természeténél fogva a jogosult egyoldalú nyilatkozata alapján jogosítja őt a másik fél részesedésének megszerzésére vagy a részesedésének a másik fél részére történő eladására az előre kialakított vagy egyeztetett módszer szerint megállapított áron. Ez a jog kényszerítő jellegénél fogva rendszerint feloldhatatlan konfliktus</i></p>

	<p>Patthelyzet esetében, amennyiben további 30 napos határidőn belül a Patthelyzet békés feloldására nem került sor, és a Felek eltérően sem állapodtak meg egyfelől a Befektető, másfelől az Alapítók az alábbiak szerint jogosultak egymás üzletrészére vételi jogot gyakorolni:</p> <p>További 10 napon belül a Patthelyzet feloldására egyeztető megbeszélést hívnak össze, melyen mindkét fél - Befektető/Alapítók - jogosultak zárt borítékban egymással olyan cégértéket közölni, mely alapján kivásárolnák a többi felet. A két ajánlat közül a magasabb cégértéket közlő fél jogosult a többi felet kivásárolni további 30 napon belül az általa közölt cégértékből a többi üzletrészére jutó áron.</p>	<p><i>megoldására alkalmazandó, mint a példában látható Patthelyzet feloldás. De számos esetben szankcióként is alkalmazásra kerül, például versenytilalomba ütköző magatartást vagy más szerződésszegést megvalósító Alapító/Befektető-társ részesedésének névértéken vagy jelképes értéken való megszerzésére.</i></p> <p><i>A legkényesebb kérdés e joggyakorlás esetén az ár megállapítása. A példában szereplő "módszer" az ún. orosz rulett, de más lehetséges módszerek mellett gyakran kerül alkalmazásra az ún. holland aukció is, amikor a felek által közölt magasabb áron indulnak a felek, például elsőként az Alapítók és utána a Befektető jogosítva a vételi jog gyakorlására a másik üzletrészére eső értéken mindaddig 15 percenként 10%-kal csökkentve a vételárat, ameddig valamely fél nem gyakorolja a vételi jogot.</i></p>
<p>Versenytilalom (Non-Compete Clause)</p>	<p>Alapítók vállalják, hogy a Társasággal létesített tagi, megbízási vagy munkaviszony időtartama alatt más versengő társaságban munkaviszonyt, megbízási vagy egyéb munkavégzésre irányuló jogviszonyt nem létesítenek.</p> <p>Alapítók tagi, megbízási vagy munkaviszonyuk megszűnését követően - amelyik a későbbi időpont - legalább két évig a Társaságon kívül a Társaság üzleti tevékenységével versengő tevékenységet nem végeznek, a Társaság munkatársait, üzleti</p>	<p><i>A versenytilalmi rendelkezések célja elsősorban annak biztosítása, hogy az Alapító, illetve Befektető társak erőforrásaikat a közös befektetésre koncentrálják.</i></p> <p><i>A versenytilalmi rendelkezések jellemző szankciója a kötbér, vételi jog a Befektető javára névértéken vagy jelképes áron.</i></p>

	<p>partnereit nem csábítják el.</p> <p>Befektető vállalja, hogy a Társaságba való befektetése időtartama alatt a Társasággal versengő vállalkozásba nem fektet be (kivéve a Befektető portfóliójában szereplő alábbi társaságokat: _____)..</p>	
<p>Titoktartás (Non Disclosure)</p>	<p>A Felek a jelen Term Sheet tárgyát képező befektetésre vonatkozóan egymásnak átadott információkkal kapcsolatban titoktartási kötelezettséggel tartoznak, mely a kizárólagosság időtartamát követően is hatályban marad, függetlenül a befektetés megvalósításától.</p>	<p><i>A titoktartás fontos üzleti érdeke elsősorban az Alapítóknak, hiszen általában az ötlet, illetve szellemi tulajdonuk a vállalkozás kezdeti üzleti értékkeremtője. Bár az üzleti titok megtartása az érdekelt számára időkorlátozás nélküli és a szándékolt nyilvánosságra hozatalig megőrzendő, a Befektetők számos esetben a kötelezettségük időtartamát 2-3 évben maximálják. Ez nem feltétlenül gyengíti a titokgazdát, hiszen 2-3 év alatt elsősorban gyorsan változó technológiák esetén az ötlet üzleti titok jellege már általában okafogyottá válik.</i></p>
<p>Kizárólagosság (Exclusivity)</p>	<p>Az Alapítók vállalják, hogy a jelen Term Sheet aláírásától számított 90 napig más Befektetőkkel a jelen Term Sheet tárgyát képező projekt megvalósításáról / Társaságba való befektetésről nem folytatnak tárgyalásokat, illetve a harmadik felekkel megkezdett más tárgyalásaikat a jelen Term Sheet aláírása napján felfüggesztik/abbahagyják.</p>	<p><i>A kizárólagossági kikötést a Befektető részéről az indokolja, hogy a Befektetőnek jelentős költsége van 1-1 potenciális befektetési célpont elemzésével és a számára történő ajánlattétellel. Szankció kikötése sem ritka, mely elsősorban a költségeket részben fedező kötbérikötés lehet.</i></p>

<p>Hatály (Binding Effect)</p>	<p>A jelen Term Sheetben meghatározott feltételek a felekre nem tartalmazzak kötelező érvényű kötelezettségvállalásokat, kivéve ez alól a kizárólagossági és titoktartási kötelezettségekre vonatkozó rendelkezéseket.</p>	<p><i>Tekintettel arra, hogy az indikatív ajánlattételkor még nem ismert a Befektető számára mélységében a Céltársaság, nem indokolt a kötelező érvényű ajánlat a Céltársaság megismerése során felmerülő és értékelendő számos változó körülmény miatt.</i></p>
<p>Tranzakció előfeltételei</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Befektető számára kielégítő tartalmú átvilágítás - Befektető által elfogadott üzleti terv - Befektető Befektetési Bizottságának jóváhagyása - Befektető és Alapító között kitárgyalt tranzakciós dokumentumok rendelkezésre állása 	<p><i>A befektetés előfeltételeként a nem kötelező ajánlattétel során a Befektető rendszerint ütemtervet állít fel a befektetési Céltársaság átvilágítására, mélyebb elemzésére, értékelésére és a tranzakciós dokumentumok megtárgyalására, majd a befektetési döntési testülete által ezek jóváhagyására. Ezek a Tranzakció szokásos előfeltételei. Ezek mellett érettebb társaságok esetén átstrukturálás, speciális problémák előzetes megoldásának igénye is felmerülhet.</i></p>
<p>Költségviselés (Transaction Cost)</p>	<p>Sikeres tranzakció esetén a Céltársaság x összegig viseli a tranzakcióhoz kapcsoló költségeket. A Befektető elállása esetén a Befektető a tranzakcióval kapcsolatban felmerült költségeit maga viseli.</p>	<p><i>Tekintve, hogy a pénzügyi befektetőkkel szembeni elvárás (saját mögöttes befektetőiktől), hogy egy adott befektetés költségeit az adott befektetésre hárítsák, a Befektető rendszerint a befektetett összegbe építi bele az Céltársaság elfogadott üzleti terve révén a kezdeti tranzakciós költségeit. Ezért indokolt rendszerint, hogy a megvalósult befektetés esetén a tranzakciós költségeket a</i></p>

		<i>Céltársaság viselje.</i>
Alkalmazandó jog (Governing Law)	A Term Sheetre a magyar jog rendelkezései az irányadóak.	
Vitarendezés (Dispute Resolution)	Jogvita esetén a felek elsősorban békés úton kísérlik meg a vitarendezést. Amennyiben a békés vitarendezés nem vezet eredményre, a jogvita rendes bírósági úton kerül elbírálásra.	

Aláíráások:

Alapító(k)

Befektető(k)

Céltársaság (ha létezik)

A HVCA célja

A Magyar Kockázati- és Magántőke Egyesület (Hungarian Private Equity and Venture Capital Association, továbbiakban „HVCA”) célja csaknem 30 éves szakmai szervezetként a kockázati- és magántőke iparág érdekképviselete a jogalkotók és jogalkalmazókkal való egyeztetések során, valamint az iparág népszerűsítése szakmai fórumok, oktatási és üzleti konferenciák és a befektetői és befektetést keresők közötti informális találkozók szervezésével. Tagjai önkéntes munkája útján az egyesület célja az etikus és legjobb nemzetközi szakmai gyakorlatok hazai kialakítása és fenntartása.

A budapesti székhelyű Magyar Kockázati és Magántőke Egyesület (HVCA) 1991-ben alakult. A közel 80 tagú HVCA tagja között tudhatja a hazai kockázati tőkealap kezelők többségét, valamint regionális és nemzetközi alapkezelőket is, továbbá befektetési, pénzügyi és jogi tanácsadókat, de törekszik az együttműködésre angyal befektetőkkel, inkubátorokkal és az egyetemi/akadémiai szektorral is.

A dokumentumot írták és szerkesztették:

Balassa Tamás, PortfoLion Kockázati Tőkealap-kezelő Zrt.

Budai Judit, Szecskay Ügyvédi Iroda

Fabricius Ferke János, OXO Ventures Zrt.

Réz Éva, Day One Capital Zrt.

Simon Barnabás, Vámosi Nagy Ernst & Young Ügyvédi Iroda