

BEZPIECZEŃSTWO

Inwestycje w sektor obronny i dual-use – jak pogodzić bezpieczeństwo i interes inwestora

Zainteresowanie inwestycjami w sektor obronny i technologie dual-use rośnie w tempie, które jeszcze kilka lat temu trudno było przewidzieć. Wzrost wydatków państw na bezpieczeństwo oraz napięcia geopolityczne sprawiły, że rynek ten zaczął być postrzegany jako atrakcyjna alternatywa dla tradycyjnych inwestycji.



KRZYSZTOF ROŻKO

radca prawny i wspólnik zarządzający, Kancelaria Prawna Krzysztof Rożko i Wspólnicy

Podstawowym błędem popełnianym przez inwestorów jest traktowanie regulacji jako elementu wtórnego, który można „dopasować” po zainwestowaniu środków. Tymczasem w sektorze obronnym regulacje nie są ograniczeniem działalności – są jej warunkiem.

Dotyczy to w szczególności:

- kontroli eksportu,
- dostępu do informacji niejawnych,
- ograniczeń w zakresie struktury właścicielskiej,
- nadzoru państwowego nad wybranymi technologiami.

Ignorowanie tych aspektów na etapie strukturyzowania inwestycji prowadzi w praktyce do sytuacji, w której inwestor nabywa udział w projekcie, którego rozwój jest uzależniony od czynników pozostających poza jego kontrolą.

W inwestycjach w sektorze obronnym klasyczne due diligence to zdecydowanie za mało. Kluczowe staje się defenitwa regulacyjna – czyli nie tylko zrozumienie samej technologii, ale także jej kwalifikacji (cywilna, dual-use, militarna), ścieżki regulacyjnej, zależności od instytucji publicznych oraz identyfikacja momentów, w których projekt może się po prostu zatrzymać, na przy-

kład z powodu braku licencji eksportowej.

Równie istotna jest sama architektura inwestycji. To, kto jest w strukturze właścicielskiej – w tym udział podmiotów spoza UE/NATO w projektach wrażliwych – przestaje być wyłącznie kwestią kapitału, a zaczyna mieć znaczenie regulacyjne – wpływa na możliwość uzyskania certyfikatów bezpieczeństwa, dostęp do kontraktów i ryzyko interwencji państwa. W praktyce oznacza to konieczność świadomego projektowania struktury – tak aby była nie tylko efektywna finansowo, ale przede wszystkim „przepuszczalna” regulacyjnie.

Potencjał i pułapki

Technologie dual-use są często przedstawiane jako rozwiązanie problemu regulacji – umożliwiają bowiem

” W sektorze obronnym regulacje nie są ograniczeniem działalności – są jej warunkiem

równoległe funkcjonowanie na rynku cywilnym i publicznym. W praktyce jest to jednak uproszczenie.

Granica pomiędzy zastosowaniem cywilnym a wojskowym jest płynna, a kwalifikacja technologii może ulec zmianie wraz z jej rozwojem. To, co na etapie inwestycji wydaje się projektem komercyjnym, może w krótkim czasie zostać objęte dodatkowymi ograniczeniami.

W efekcie inwestor ponosi ryzyko regulacyjne, które nie wynika z błędów operacyj-

nych spółki, lecz ze zmiany otoczenia prawnego.

Prostota zamiast nadregulacji

Kolejnym problemem obserwowanym w praktyce jest próba „zabezpieczenia” inwestycji poprzez rozbudowane umowy inwestorskie. W przypadku większej liczby inwestorów prowadzi to do powstania niespójnych i trudnych w zarządzaniu struktur.

Alternatywą – coraz częściej stosowaną – jest przeniesienie kluczowych zasad do statutu oraz wykorzystanie dokumentów informacyjnych (np. KID). Takie podejście nie tylko upraszcza relacje inwestorskie, ale przede wszystkim ogranicza ryzyko interpretacyjne.

W sektorze regulowanym prostota struktury staje się przewagą, a nie ograniczeniem.

Koszty, które decydują o stopie zwrotu

Narracja o wysokich stopach zwrotu w sektorze obronnym często pomija jeden kluczowy element – koszty.

Nie są to wyłącznie koszty operacyjne, lecz również:

- koszty zgodności regulacyjnej,
- koszty zabezpieczenia informacji i systemów,
- koszty obsługi prawnej i nadzorczej,
- koszty wynikające z długich cykli inwestycyjnych.

Ich niedoszacowanie prowadzi do zawyżonych wycen i nierealistycznych oczekiwań inwestorów. W efekcie inwestycje, które na etapie wejścia wydają się atrakcyjne, w praktyce generują niższe stopy zwrotu, niż zakładano.

Bezpieczeństwo informacji a dostęp do danych

Inwestorzy indywidualni muszą również zaakceptować, że sektor obronny charakteryzuje się ograniczoną transpa-

zaprojektowaniu całej struktury inwestycji.

Kluczowe znaczenie mają:

- przejrzyste zasady ponoszenia kosztów,
- ograniczenie ryzyka regulacyjnych na poziomie struktury,
- realistyczna wycena, uwzględniająca długoterminowy charakter projektów.

Brak tych elementów sprawia, że inwestor – mimo formalnych zabezpieczeń – pozostaje narażony na ryzyka, których nie jest w stanie kontrolować.

Sektor wymagający, nie „modny”

Sektor obronny i dual-use nie jest przestrzenią dla inwestycji oportunistycznych. Wymaga długoterminowego podejścia, świadomości regulacyjnej i odpowiedniej struktury prawnej. Największym zagrożeniem nie są przy tym same regulacje, lecz iluzja, że można je potraktować jako element wtórny. W praktyce to właśnie one definiują granice możliwej stopy zwrotu.

Optymistyczna narracja

Sektor obronny i dual-use pozostaje atrakcyjny z perspektywy inwestycyjnej, jednak jego potencjał jest często oceniany przez pryzmat optymistycznych narracji rynkowych. W praktyce istotny wpływ na realne stopy zwrotu mają regulacje oraz koszty operacyjne, które nie zawsze są właściwie uwzględniane na etapie inwestycji. W konsekwencji rynek ten może być częściowo „przeprany narracyjnie”, a inwestorzy mogą niedoszacowywać rzeczywiste ryzyka związane z tego typu projektami. / ©

” Granica pomiędzy zastosowaniem cywilnym a wojskowym jest płynna, a kwalifikacja technologii może ulec zmianie wraz z jej rozwojem

rentnością. Część informacji:

- nie może być ujawniana,
- podlega ograniczeniom prawnym
- lub wymaga specjalnych uprawnień.

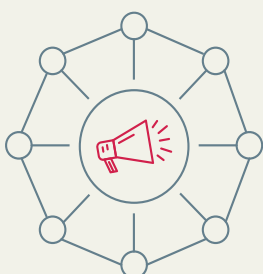
Oznacza to, że klasyczne podejście do due diligence ma w tym przypadku ograniczone zastosowanie. W większym

” Największym zagrożeniem nie są same regulacje, lecz iluzja, że można je potraktować jako element wtórny

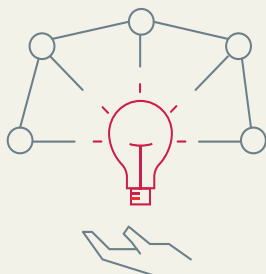
stopniu niż w innych sektorach inwestycja opiera się na zaufaniu do zespołu oraz jakości struktury prawnej.

Wbrew powszechnym przekonaniom zabezpieczenie interesu inwestora nie polega na rozbudowie mechanizmów umownych, lecz na właściwym

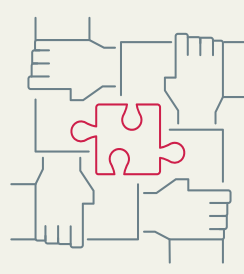
Sieć kancelarii prawnych — kancelarie.rp —



wspieramy
twój
marketing



wspieramy
rozwoj twój
biznesu



wspieramy
rozwoj twój
zespołu

Sprawdź jak zostać
Partnerem Sieci

kancelarierp.pl