

PRIVATE EQUITY: TEORETYCZNE PODSTAWY

PRIVATE EQUITY *Consulting*

18 marca 2004 roku

<http://www.private-equity.pl>

biuro@private-equity.pl

Private Equity czy Venture Capital?

Co to są inwestycje private equity?

- Co to jest Private Equity?
- Co to jest Venture Capital? W czym się różni od Private Equity?
- Ewolucja definicji inwestycji kapitałowych: od Venture Capital do Private Equity.
- Podmioty realizujące inwestycje Private Equity/Venture Capital w Polsce.
- Inwestycje private equity: etapy, forma, sektory, zalety i wady.

Czym się zajmuje Private Equity Consulting?

- Nasza oferta – kwestia poufności.
 - Oferta dla przedsiębiorców.
 - Oferta dla inwestorów.
 - Oferta dla firm doradczych.
- ▶ Nasza oferta obejmuje specjalistyczne usługi doradcze w zakresie inwestycji private equity.

Co to jest Private Equity?

Inwestycje kapitałowe w przedsiębiorstwa, które nie są notowane na giełdzie papierów wartościowych. Inwestycje tego typu mogą być wykorzystane w celu rozwoju nowych produktów i technologii, zwiększenia poziomu kapitału pracującego w przedsiębiorstwie, dokonania przejęć lub wzmocnienia struktury bilansu przedsiębiorstwa. Mogą one przyczynić się do rozwiązania kwestii własnościowych lub związanych z zarządzaniem.*

** EVCA (European Private Equity and Venture Capital Association).*

▪ **Venture capital** jest, ściśle mówiąc, częścią składową private equity i jest związane z inwestycjami kapitałowymi dokonywanymi w fazie rozpoczęcia działalności przez przedsiębiorstwo, we wczesnej fazie jego rozwoju oraz jego ekspansji.*

** EVCA.*

- Private Equity to inwestycje, które obejmują inwestycje przedsiębiorstwa znajdujące się w każdym stadium rozwoju i w każdym sektorze.
- Private Equity to inwestycje na rynku niepublicznym, gdzie ryzyko inwestowania jest większe niż przy inwestycjach giełdowych, a więc oczekiwany zwrot z inwestycji zazwyczaj jest wyższy.
- Wg definicji EVCA termin Private Equity jest terminem nadrzędnym w stosunku do terminu Venture Capital.

▶ **Inwestycje Private Equity to inwestycje w przedsiębiorstwa rynku niepublicznego.**

Co to jest Venture Capital?

Specjalistyczne inwestycje kapitałowe dokonywane wspólnie z przedsiębiorcą w celu sfinansowania przedsiębiorstwa we wczesnym stadium jego rozwoju (tzw. "zasiewu" i startu) lub jego dalszej ekspansji. Akceptując wysokie ryzyko charakterystyczne dla takich inwestycji, inwestor oczekuje stopy zwrotu z inwestycji, która jest wyższa niż przeciętnie uzyskiwana.*

* EVCA.

- Venture Capital to nie inwestycje **wyłącznie** w przedsiębiorstwa związane z nową technologią, choć większość inwestycji było dokonanych w sektorach „*high-tech*”.
- Venture Capital to „kapitał ryzyka”, bo transakcje dotyczą inwestycji we wczesne fazy rozwoju przedsiębiorstwa, które charakteryzują się wysokim ryzykiem niepowodzenia.
- Większość członków EVCA to podmioty dokonujące inwestycji w przedsiębiorstwa będące w późniejszych fazach rozwoju.
- Zdecydowana większość transakcji dokonywanych przez podmioty zrzeszone w EVCA nie ma związku z wczesnymi fazami rozwoju przedsiębiorstwa.

▶ Inwestycje Venture Capital dotyczą wczesnych faz rozwoju przedsiębiorstwa.

Ewolucja definicji

Do końca lat siedemdziesiątych...

- Aż do końca lat siedemdziesiątych dominuje definicja inwestycji kapitałowych w prywatne przedsiębiorstwa zawężająca te inwestycje do typowych inwestycji venture capital (wczesna faza rozwoju, wysokie oczekiwane stopy zwrotu, często zaawansowana technologia). Jej źródłem był rozwój inwestycji (dokonywanych zarówno bezpośrednio przez osoby prywatne jak i instytucje publiczne) w firmy niepubliczne w Stanach Zjednoczonych.

Dekada lat osiemdziesiątych...

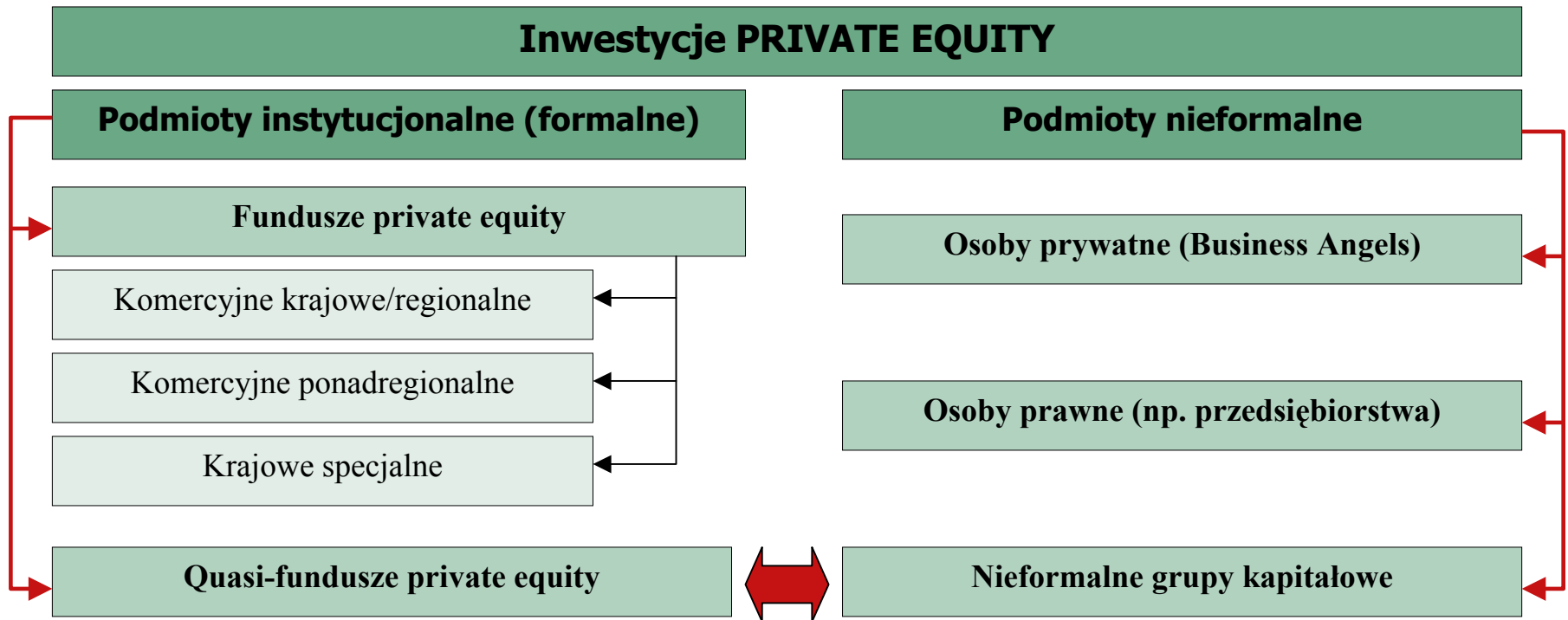
- Aż do końca lat siedemdziesiątych dominuje definicja inwestycji kapitałowych w prywatne przedsiębiorstwa zawężająca te inwestycje do typowych inwestycji venture capital (wczesna faza rozwoju, zaawansowana technologia, wysokie oczekiwane stopy zwrotu). Jej źródłem był rozwój inwestycji (dokonywanych zarówno bezpośrednio przez osoby prywatne jak i instytucje publiczne) w firmy niepubliczne w Stanach Zjednoczonych.

Od początku lat dziewięćdziesiątych...

- Lata dziewięćdziesiąte przyniosły dynamiczny rozwój inwestycji na rynku niepublicznym na wszystkich kontynentach. W Europie najbardziej podatny grunt znalazły w Wielkiej Brytanii. Stopniowo następuje przejście do stosowania terminu "private equity", który staje się pojęciem nadrzędnym w stosunku do "venture capital". Ma to miejsce przede wszystkim w Europie, podczas gdy w Stanach Zjednoczonych oba pojęcia stosowane są raczej jako równorzędne, opisujące dwa różne typy inwestycji (w uproszczeniu VC oznacza inwestycje w przedsięwzięcia we wczesnym stadium rozwoju, a PE - pozostałe inwestycje).

- ▶ **Definicja inwestycji kapitałowych na rynku niepublicznym ewoluuje wraz ze zmianami na tym rynku.**

Podmioty rynku private equity

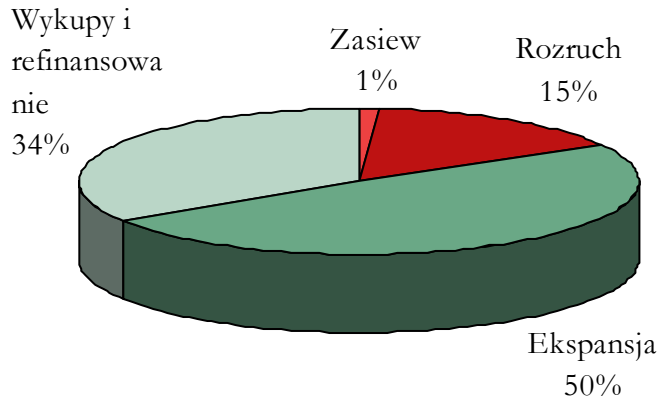


- Podmioty instytucjonalne dysponują powierzonymi środkami, natomiast nieformalne dysponują wyłącznie własnymi środkami.
- Podział pomiędzy quasi-funduszami i nieformalnymi grupami kapitałowymi jest bardzo płynny.
- Podział podmiotów uwzględnia podmioty dokonujące wyłącznie **bezpośrednich** inwestycji private equity.

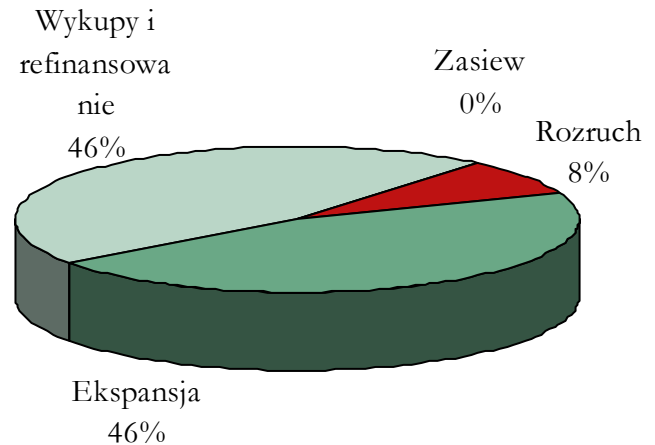
► **Inwestycje private equity są dokonywane przez podmioty instytucjonalne i nieformalne.**

Etapy inwestycyjne

Rok 2001



Rok 2002



* Źródło: PSIK, za EVCA

- Venture capital to inwestycje w fazie zasiewu i rozruchu przedsiębiorstwa dokonywane we wszystkich sektorach gospodarki.
- Business Angels inwestują samodzielnie bądź w syndykatach we wszystkich fazach rozwoju przedsiębiorstwa, choć koncentrują się na wczesnych fazach jego rozwoju.
- Wykup, replacement, rekapitalizacja, finansowanie pomostowe, wejście / wyjście z giełdy dotyczą przede wszystkim późniejszych faz rozwoju przedsiębiorstwa.

▶ **Inwestycje private equity dotyczą wszystkich faz rozwoju przedsiębiorstwa niezależnie od sektora.**

Forma inwestycji

Kapitał

- podstawowy instrument finansowy wykorzystywany w realizacji inwestycji pe/vc;
- inwestor przejmuje udziały większościowe i mniejszościowe w kapitale/funduszach własnych przedsiębiorstwa.

Mezzanine

- instrument finansowy stosowany przez fundusze pe/vc jako uzupełnienie finansowania;
- jako podstawowy instrument finansowania transakcji wykorzystuje go w Polsce obecnie w Polsce właściwie tylko jeden fundusz;
- w dużym uproszczeniu: łączy on cechy obligacji i kapitału.

Dług

- rzadko stosowany sposób dokonywania inwestycji przez inwestorów pe/vc;
- częściej wykorzystywany przez inwestorów nieformalnych;
- niektórzy inwestorzy pe/vc wykorzystują ten instrument przejmując przedsiębiorstwo w drodze LBO (MBO, MBI, BIMBO).

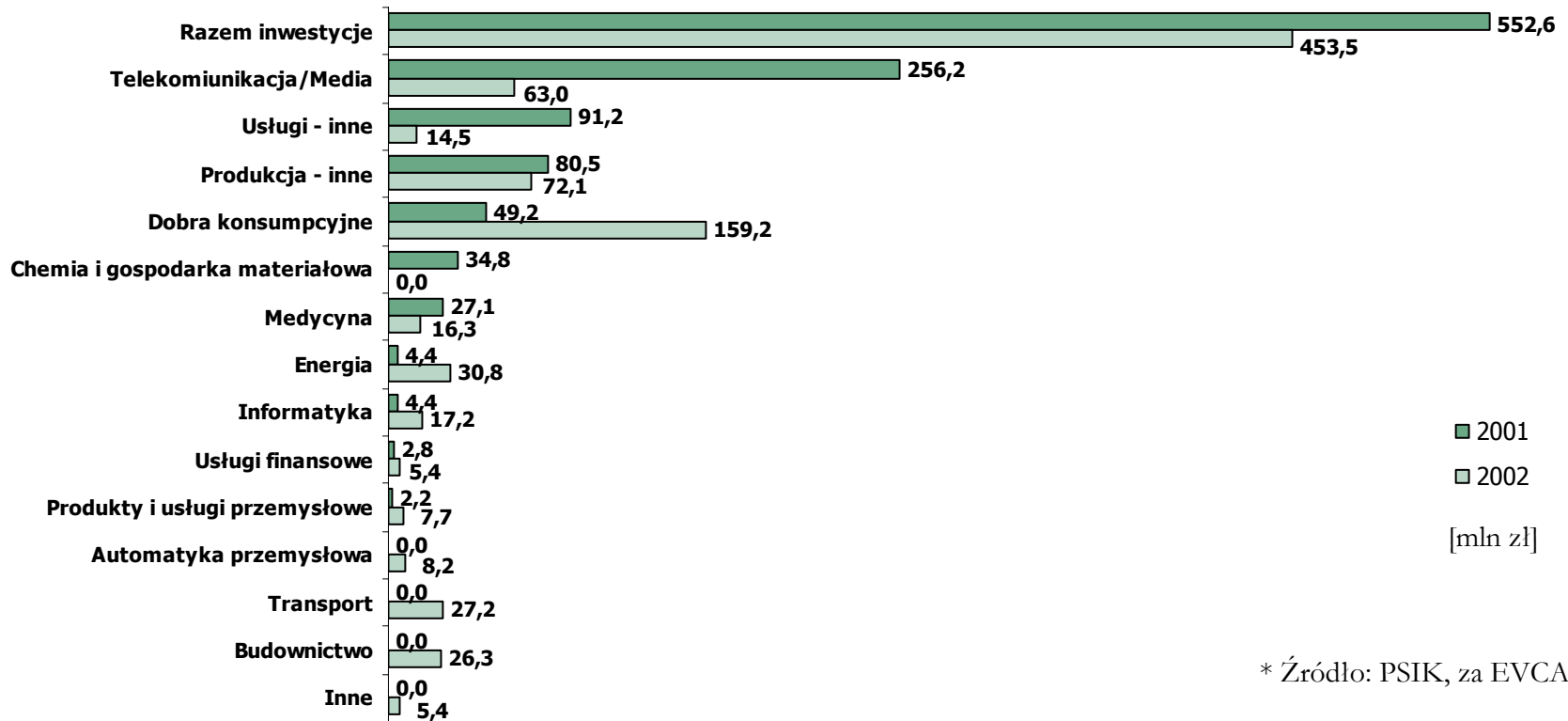
Inne instrumenty hybrydowe

- instrumenty te są wykorzystywane jako uzupełnienie prawie każdej transakcji pe/vc;
- obejmują one różnego typu opcje call/put, klauzule earn-out itp.

- Wielkość potencjalnej inwestycji jest zdefiniowana przez każdy fundusz indywidualnie, z tym, że z dla przedsiębiorcy ważniejsza jest dolna granica niż maksymalna (dobry projekt zawsze ściągnie dodatkowych co-inwestorów).
- Ustalenie wielkości potencjalnych inwestycji zależy od wielu czynników, a w tym wielkości posiadanych przez fundusz środków, skłonności do ryzyka, przyjętej strategii inwestycyjnej itp. Najczęściej, dolna granica oznacza raczej środki, które fundusz może zainwestować w długim okresie czasu (np. nawet kilka lat), czyli tzw. committed investments, niż jednorazową inwestycję.

► **Inwestycje w instrumenty kapitałowe są podstawową formą dokonywania inwestycji private equity.**

Sektory inwestycji



* Źródło: PSIK, za EVCA.

- Inwestycje private equity w *High-Tech* wyniosły w 2002 roku 36,2 mln zł, co stanowiło około 8% łącznych inwestycji; w 2002 było to 33,6 mln zł, czyli 22% sumy wszystkich inwestycji pe w Polsce.
 - Kwoty te nie obejmują nieformalnych transakcji private equity.
 - Fundusze pe/vc zazwyczaj wykluczają inwestycje w przemysł ciężki czy nieruchomości oraz inwestycje "nieetyczne", czyli projekty mogące być szkodliwe dla środowiska czy zdrowia, a w tym przemysł tytoniowy, produkcję czy handel bronią itp.; fundusze z zasady też nie dokonują inwestycji w rolnictwo.
- ▶ **Inwestycje private equity są dokonywane prawie we wszystkich sektorach gospodarki.**

Zalety i wady private equity: zalety

Możliwość pozyskania finansowania na **każdym etapie** rozwoju.

Wsparcie **dlugofalowego rozwoju** – fundusz pe, w przeciwieństwie do banku, nie koncentruje się na teraźniejszości.

Elastyczne podejście do ryzyka - fundusz, jako współwłaściciel, nie obawia się poszukiwać rozwiązań niekonwencjonalnych oraz podejmować decyzji co do przyszłości przedsiębiorstwa, których unikają zazwyczaj banki.

Nie ma konieczności stosowania **zabezpieczeń** - inwestorzy pe zazwyczaj akceptują brak zabezpieczenia dokonywanej inwestycji, choć w zamian żądają większego wpływu na przedsiębiorstwo i podwyższonej premii za ryzyko.

Przedsiębiorca nadal posiada **duży wpływ na zarządzanie** - fundusze poszukują pomiędzy przedsiębiorcami liderów, którzy przy ich wsparciu istotnie zwiększą wartość przedsiębiorstwa.

Zwiększona zdolność kredytowa przedsiębiorstwa - przedsiębiorstwo jest w stanie pozyskać dodatkowe środki na rozwój w postaci kredytu.

Brak jakichkolwiek regularnych **wypłat gotówkowych** z przedsiębiorstwa na rzecz funduszu (np. dywidend) jak to jest w przypadku spłat rat kredytu bankowego.

Fundusz private equity dodaje przedsiębiorstwu **wiarygodności** i przyczynia się również do **poprawy wizerunku firmy**, zarówno w kraju jak i zagranicą.

Wsparcie przedsiębiorstwa **specjalistycznym know-how** w zakresie zarządzania, finansów, marketingu oraz w zakresie międzynarodowych kontaktów branżowych i biznesowych - samodzielne pozyskanie tej wiedzy przez przedsiębiorstwo mogłoby być bardzo kosztowne.

Utrzymanie **ograniczonego dostępu do informacji** - pozyskanie finansowania przez giełdę niesie za sobą wypełnianie szczegółowych wymogów informacyjnych.

Dyscyplinowanie zespołu zarządzającego - inwestor private equity wymaga ścisłego przestrzegania okresowego raportowania, co eliminuje *ex ante* część nieefektywnych działań i zmusza zespół zarządzający do racjonalności; fundusz może też natychmiastowo zareagować w sytuacjach przerastających zespół zarządzający lub, wykorzystując swoją specjalistyczną wiedzę, przewidzieć problemy w przyszłości.

Wsparcie przy określaniu **dlugofalowej strategii wzrostu** - przedsiębiorstwom w Polsce często jest brak specjalistycznej wiedzy z zakresu finansów, a przede wszystkim budowy modeli finansowych przedstawiających kilkuletnie projekcje finansowe.

► Czy zalety przewyższają wady? Odpowiedź należy do przedsiębiorcy.

Zalety i wady private equity: wady

Wysoki koszt pozyskania środków kapitałowych - giełda może dać bardziej obiektywną wycenę przedsiębiorstwa.

Relatywnie **słabe wsparcie branżowe** - strategiczny inwestor branżowy może efektywniej wpłynąć na wzrost przedsiębiorstwa.

Wprowadzenie **dotychczasowych obowiązków** - konieczność przygotowywania okresowych raportów, zwoływania regularnych posiedzeń rady nadzorczej itp.

Konieczność **podziału wypracowanych zysków** z funduszem - bank wymaga tylko odsetek niezależnie od wysokości zysków.

Ograniczenie swobody działania przedsiębiorcy - fundusz private equity jest partnerem, który ogranicza możliwości kierowania przedsiębiorstwem zarówno w zarządzaniu bieżącym jak i opracowywaniu strategii rozwoju.

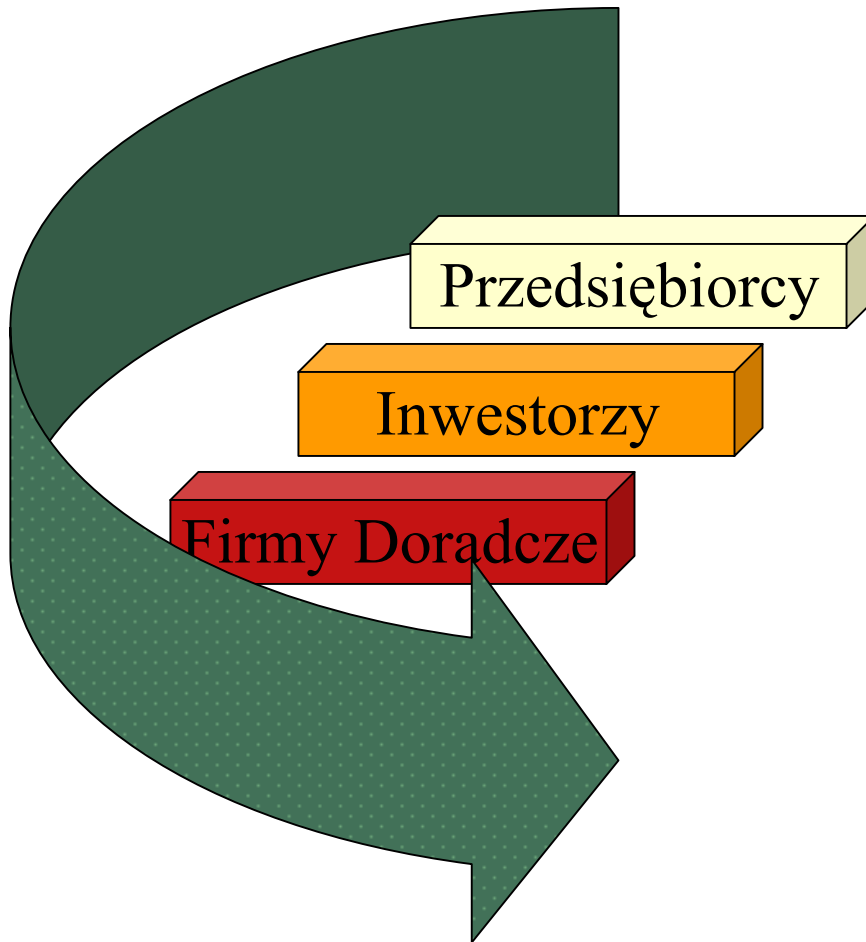
Okresowy charakter inwestycji - w przeciwieństwie do inwestora branżowego, fundusz od momentu inwestycji deklaruje "wyjście" z inwestycji po upływie kilku lat; w przeciwieństwie do spółki giełdowej, wszelkie zmiany właścicielskie mogą wywoływać znaczące perturbacje.

Ryzyko utraty wcześniejszej pozycji w swojej własnej firmie - możliwość ta jest raczej tylko teoretyczna, ponieważ w praktyce zagrożoną stroną są fundusze, czego niektóre z nich już doświadczyły.

- Kapitał private equity jest rozwiązaniem, które niesie za sobą wiele ograniczeń, choć z drugiej strony przedstawia duże możliwości wzrostu dla małych i średnich przedsiębiorstw.
- Dla części przedsiębiorstw najlepszym rozwiązaniem będzie kredyt bankowy, dla innych, równie dobrym rozwiązaniem, będzie pozyskanie kapitału na rozwój poprzez giełdę (lub publiczny rynek pozagiełdowy, CeTO, gdzie można pozyskać finansowanie zarówno o charakterze dłużnym jak i kapitałowym) lub strategiczny inwestor branżowy.
- Dla małych przedsiębiorstw interesującym sposobem na pozyskanie środków będzie dofinansowanie poprzez jeden z funduszy, wspierających rozwój MSP, które głównie wykorzystują środki UE.

► **Czy wady są do zaakceptowania przez przedsiębiorcę? Jeśli tak, to inwestor pe jest właściwym partnerem.**

Do kogo kierujemy naszą ofertę?



POUFNOŚĆ

Nasza działalność opiera się bezwarunkowej akceptacji wysokiego standardu etyki biznesowej, która jest najważniejszym elementem naszej współpracy z klientem. Gwarantujemy całkowitą poufność otrzymanych informacji. Deklarujemy, iż zawsze jesteśmy gotowi podpisać z klientem umowę o zachowaniu poufności przed przekazaniem przez niego szczegółowych informacji dotyczących przedsięwzięcia.

- ▶ Naszą ofertę kierujemy do przedsiębiorców, inwestorów i firm doradczych.

Przedsiębiorcy

- Przedsiębiorcy rozważający pozyskanie finansowania dla nowych projektów inwestycyjnych w ramach już funkcjonujących przedsiębiorstw lub nowych przedsięwzięć, lub też rozważający sprzedaż swojego przedsiębiorstwa.
- Przedsiębiorcy rozważający pozyskanie finansowania od pomiotów szeroko rozumianego rynku private equity (funduszy, business angels itp.), banków, a także w ramach programów strukturalnych UE.
- Przedsiębiorcy, którzy rozumieją potrzebę profesjonalnego przygotowania się do procesu pozyskania finansowania lub sprzedaży przedsiębiorstwa, ale którzy cały swój wysiłek koncentrują na kwestiach operacyjnych.

**Informacja dla
inwestora**

Due diligence

Negocjacje

Monitorowanie

**„Wyjście”
inwestora**

- ▶ **Wspieramy przedsiębiorców w procesie pozyskania finansowania.**

Przedsiębiorcy

- Przedsiębiorcy rozważający pozyskanie finansowania lub sprzedaży przedsiębiorstwa w przyszłości, a rozumiejący potrzebę przygotowania swojego przedsiębiorstwa do tego procesu - głównie od strony budżetowania i prognozowania finansowego.
- Przedsiębiorstwa, które poszukują wykwalifikowanych specjalistów w zakresie finansów do realizacji konkretnych projektów.
- Przedsiębiorcy, którzy zamierzają prowadzić lub prowadzą negocjacje w zakresie pozyskania finansowania lub sprzedaży przedsiębiorstwa i poszukują profesjonalnego wsparcia w zakresie finansów i innych usług.
- Przedsiębiorcy, którzy sami rozważają dokonanie inwestycji i poszukują specjalistycznego wsparcia w procesie przeprowadzenia specjalistycznych analiz.

**Informacja dla
inwestora**

Due diligence

Negocjacje

Monitorowanie

**„Wyjście”
inwestora**

- ▶ **Wspieramy przedsiębiorców w realizacji podejmowanych przez nich projektów inwestycyjnych.**

Inwestorzy

- Nieformalni inwestorzy private equity, czyli inwestorzy prywatni, tzw. business angels oraz inne podmioty nie specjalizujące się w dokonywaniu inwestycji.
- Instytucjonalni inwestorzy private equity, czyli polskie i zagraniczne podmioty koncentrujące się na dokonywaniu inwestycji (np. fundusze private equity/venture capital).
- Inwestorzy, którzy poszukują wsparcia w procesie realizacji inwestycji, monitorowania oraz "wyjścia".
- Polscy i zagraniczni inwestorzy, którzy poszukują wykwalifikowanych specjalistów w zakresie finansów do realizacji konkretnych projektów.

**Wstępna
analiza
informacji**

Due diligence

Negocjacje

Monitorowanie

**„Wyjście” z
inwestycji**

- ▶ **Wspieramy inwestorów w ich kontaktach, negocjacjach i współpracy z przedsiębiorcami.**

Firmy Doradcze

- Krajowi i zagraniczni doradcy działający w zakresie inwestycji private equity.
- Firmy doradcze i konsultingowe poszukujące wsparcia w zakresie realizacji przez nie projektów inwestycyjnych.
- Firmy doradcze, którzy poszukują wsparcia w zakresie realizacji inwestycji, monitorowania oraz "wyjścia".



- ▶ Współpracujemy na każdym etapie realizowanego projektu inwestycyjnego.

Zapraszamy do współpracy!

Realizujemy zlecenia ...

- ... w kraju i zagranicą.
 - ... w siedzibie klienta lub innym wyznaczonym przez niego miejscu.
 - ... łączące się z koniecznością częstych podróży.
 - ... w języku angielskim.
 - ... o charakterze stałych długookresowych kontraktów.
- Prosimy o kontakt w celu przedstawienia krótkiej charakterystyki potrzeb, w realizacji których możemy z Państwem współpracować.

Private Equity Consulting

www.private-equity.pl

biuro@private-equity.pl

Nota prawna

Żadne treści, znajdujące się w niniejszej prezentacji, nie mogą być kopiowane i wykorzystywane bez pisemnej zgody autora.

Informacje w niniejszej prezentacji odzwierciedlają poglądy autora na temat poruszanych zagadnień i nie mogą być one podstawą do jakichkolwiek roszczeń. W szczególności autor nie może ponosić odpowiedzialności za jakiegokolwiek decyzje dotyczące inwestycji kapitałowych, które zostały podjęte na podstawie treści zawartych na tych stronach. Autor nie gwarantuje poprawności informacji uzyskanych z innych źródeł, choć dokonał starań, aby potwierdzić ich wiarygodność.

Prosimy o kontakt w przypadku pytań i zastrzeżeń dotyczących treści zawartych w niniejszej publikacji.