

GAZETA GIEŁDY I INWESTORÓW

PARKIET

WYDANIE SPECJALNE

wtorek
27 czerwca 2017

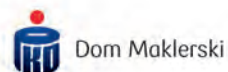
WWW.PARKIET.COM
e-mail: redakcja@parkiet.com



FOT. FOTOLIA

VADEMECUM FUNDUSZY PE i VC

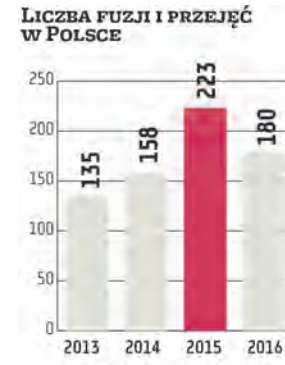
PARTNERZY:



Wsparcie funduszy PE i VC pozwala wskoczyć na wyższy poziom

Świat > Inwestują w przedsiębiorstwa z różnych branż i regionów, będące na różnych etapach rozwoju. Oprócz zastrzyku gotówki oferują wiedzę i doświadczenie. Ich znaczenie systematycznie rośnie.

Katarzyna Kucharczyk
katarzyna.kucharczyk@parkiet.com



Historia rozwoju rynków finansowych na świecie jest ściśle powiązana z kapitałem private equity. Pierwszy tego typu fundusz powstał po II wojnie światowej. American Research and Development Corporation został założony przez dziekana Uniwersytetu Harvarda oraz rektora Massachusetts Institute of Technology. Miał zachęcać amerykański biznes do inwestycji w gospodarkę USA. Skala środków, jakimi dysponują obecnie globalne fundusze, dobrze obrazuje tempo rozwoju tego rynku.

W latach 80. największy fundusz PE, Kravis Roberts dysponował około 130 mln USD aktywów. Obecnie szacuje się, że wielkość rynku PE dobiega do 5 bilionów dolarów – mówi Tomasz Czechowicz, prezes MCI Capital.

Ich inwestycje utożsamiane są najczęściej z zastrzykiem gotówki, ale w rzeczywistości fundusze wnoszą do przejmowanej spółki zdecydowanie więcej: wiedzę, doświadczenie, zasady ładu korporacyjnego i cenne kontakty. Dzięki temu pomagają przedsiębiorstwom rozwinąć skrzydła i po kilku latach (choć zdarzają się inwestycje zdecydowanie dłuższe) wychodzą z inwestycji. Często z solidnym zyskiem.

Może to nastąpić przez wprowadzenie spółki na rynek publiczny (o tym, że nadal jest to ciekawa opcja, świadczy chociażby przykład niedawnej oferty publicznej Dino Polska czy portfela Enterprise Investors), pozyskanie inwestora branżowego, finansowego bądź wykupienie akcji przez pozostałych udziałowców lub

menedżerów. Każdy z funduszy ma własną politykę inwestycyjną, ale można znaleźć punkty wspólne. Na pewno fundusze nie są inwestorami pasywnymi: monitorują wyniki finansowe przejętej spółki, mogą uczestniczyć w przygotowywaniu strategii, a także delegują swoich przedstawicieli do jej władz. To jednak nie znaczy, że odcinają się od dotychczasowych właścicieli i menedżerów. Jak wynika z raportu KPMG, w zdecydowanej większości przypadków po wejściu funduszu do spółki właściciel lub współwłaściciel jest nadal obecny w strukturach firmy. I nie jest to obecnie kurtuzyjny: fundusze cenią sobie wiedzę i doświadczenie dotychczasowych menedżerów, bo wiedzą, że bez dobrej znajomości branży i zdobytego doświadczenia

nie da się skutecznie walczyć z konkurencją.

Dla każdego coś dobrego
Globalne fundusze inwestują z reguły w duże podmioty, ale w polu zainteresowania kapitału PE są też firmy średnie i małe, dopiero zaczynające swoją przygodę z biznesem (tu przede wszystkim aktywne są fundusze typu venture capital). Pozyksany od funduszy kapitał firmy mogą spożytkować na rozmaite cele i – co warto podkreślić – mają większą elastyczność niż np. w przypadku emisji akcji, gdzie poszczególne inwestycje muszą być drobiazgowo opisane w prospekcie emisyjnym. Spółki, które osiągnęły już dojrzałość, najczęściej środki od inwestora wydają na dalsze finansowanie

wzrostu poprzez zwiększenie mocy produkcyjnych, rozwój oferty bądź przejęcia. Z kolei spółki na wcześniejszym etapie rozwoju mogą pozyskać środki na rozwój produktu bądź na marketing związany z wprowadzeniem go na rynek. Dla mniejszych firm niekiedy jest to bariera nie do przekroczenia. I wreszcie fundusze angażują się też w spółki w najmłodszych stadiach, dopiero opracowujące swój produkt bądź usługę, czyli de facto w startupy. Statystyki są bezlitosne i potwierdzają, że zdecydowana większość młodych firm w ciągu dwóch lat przestaje istnieć. Jeśli korzystają ze wsparcia profesjonalnego inwestora, szansa na przetrwanie tego trudnego czasu mocno rośnie.

Źródłem wartości dodanej są nie tylko duże koncerny, ale również sektor start-upów. Według Deloitte w 2013 r. wartość dodana wygenerowana przez startupy w Polsce może wynieść 2,2 mld zł.

Karuzela nabrała tempa

Zdaniem zdecydowanej większości przedstawicieli funduszy PE ankietowanych przez CMS obecny rok będzie się cechował podobną aktywnością na rynku transakcyjnym do obserwowanej w 2016 r. lub jeszcze wyższą. Jedynie 12 proc. spodziewa się spadku, podczas gdy rok temu taką pesymistyczną opinię wyraziło ponad 40 proc. badanych.

W ostatnim czasie byliśmy świadkami kilku transakcji, które rozpały wyobraźnię i podbiły statystyki. Właściciele zmieniła m.in. sieć sklepów Żabka. Była to największa w historii transakcja sprzedaży spółki portfelowej z portfela PE w Polsce (jej wartość przekroczyła 1 mld euro). Stroną kupującą był fundusz CVC Capital Partners, a sprzedającą Mid Europa Partners. Kolejny przykład to Allegro, które sprzedał koncern Naspers. Transakcje o wartości ponad 3,2 mld USD zrealizowały wspólnie fundusze Cinven, Permira i MEP. To największa transakcja PE w Polsce i regionie. ©©

Promocja innowacyjności

Fundusze liczą na wysoką stopę zwrotu, a taką mogą otrzymać, inwestując w spółki, które działają w szybko rosnących branżach. Tym samym mamy efekt sprężenia zwrotnego – fundusze wyszukują najciekawsze podmioty działające w perspektywicznych sektorach, a następnie podmioty te konsekwentnie zwiększają skalę swojego biznesu, tworząc wartość dodaną dla gospodarki, a funduszom pozwalając wyjść z inwestycji z wysoką stopą zwrotu.

Słowniczek zwrotów używanych w branży PE/VC

anioł biznesu – inwestor indywidualny zapewniający spółce środki finansowe, wiedzę i doświadczenie na wczesnym etapie rozwoju.

buyout – transakcja, podczas której spółka jest odkupowana od obecnych udziałowców.

commitment – zobowiązanie się inwestora do przekazania środków na konto funduszu PE/VC.

due diligence – dogłębna analiza i ocena wszystkich obszarów funkcjonowania spółki, która ma się stać przedmiotem inwestycji.

etapy finansowania – wyróżnia się ich kilka: fazę zasiewu, startu, a następnie ekspansji.

exit – wyjście z inwestycji. Może przybierać formy, np. sprzedaży inwestorowi branżowemu, innemu funduszowi PE/VC czy oferty publicznej.

fundraising – zbieranie środków na utworzenie nowego funduszu (np. od inwestorów indywidualnych, korporacyjnych czy instytucjonalnych).

LBO (leveraged buyout) – rodzaj wykupu, w którym część środków na przejęcie spółki pochodzi z kredytu bankowego.

MBI (management buy-in) – wykup, podczas którego grupa zewnętrznych menedżerów przejmują kontrolę nad nią lub jej częścią.

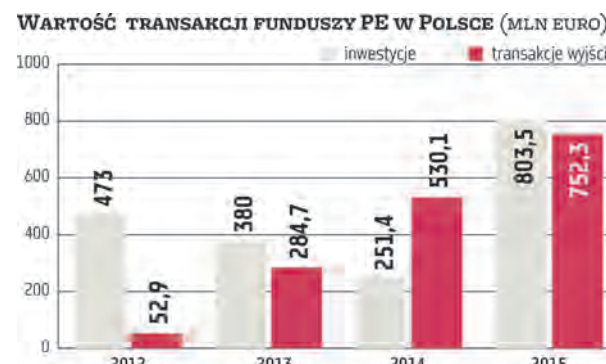
MBO (management buyout) – wykup, na podstawie którego menedżerowie spółki przejmują kontrolę nad nią lub jej częścią.

mezzanine finance – finansowanie o charakterze mieszanym, łączące elementy długu bankowego i kapitału własnego. ©©

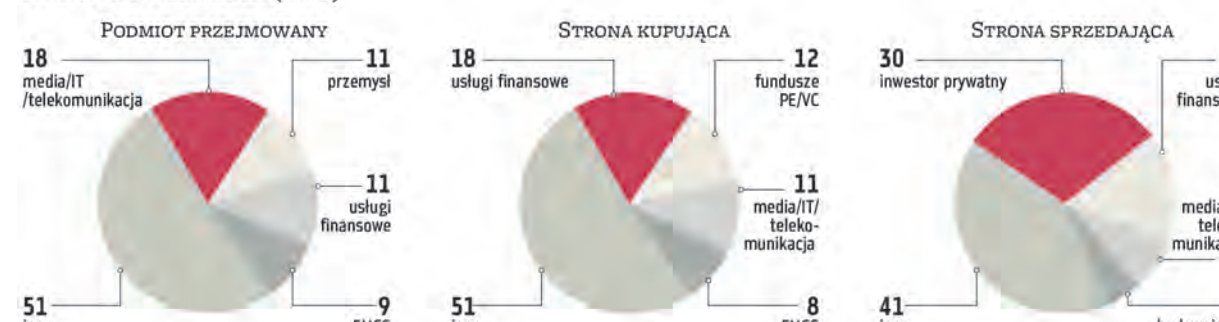
Private equity jest coraz ważniejszym elementem naszej gospodarki

Polska > Spółki z portfeli funduszy PE i VC dają pracę dziesiątkom tysięcy ludzi i wypracowują roczne przychody rzędu kilkudziesięciu miliardów złotych. Fundusze będą coraz aktywniejsze na naszym rodzimym rynku kapitałowym – zapowiadają eksperci.

Polska jest najważniejszym rynkiem dla funduszy w Europie Środkowo-Wschodniej. Przypada na nas ponad połowa wszystkich transakcji, podczas gdy nasz udział w liczbie ludności regionu i łącznym PKB jest rzędu jednej trzeciej. Znaczenie funduszy PE/VC w Polsce powinno rosnąć, szczególnie w stosunku do rynku giełdowego, gdzie regulacje stają się na tyle restrykcyjne, że spółki rezygnują z notowań – mówi Dominik Niszcz, analityk Raiffeisen Brokers. Dodaje, że oszczędności Polaków są coraz większe i jednocześnie wzrasta chęć do alternatywnych form inwestowania, w tym także do długoterminowych inwestycji, co pozwala na optymizm co do perspektyw branży private equity.



STRUKTURA TRANSAKCYJ (PROC.)



Problem z sukcesją rozkręca rynek

S&P podaje, że w I kwartale tego roku inwestycje zagranicznych funduszy private equity w regionie EMEA (Europa, Bliski Wschód, Afryka) osiągnęły 30,1 mld euro, co w porównaniu z ostatnim kwartałem 2016 r. jest wynikiem niemal dwukrotnie lepszym. W odniesieniu do analogicznego okresu roku poprzedniego, znacząco – do 66,4 mln euro – wzrosła także średnia wysokość przeprowadzanych transakcji. W kontekście poprawy obserwowanej w całym regionie Europy, Bliskiego Wschodu oraz Afryki, perspektywy rozwoju rynku PE w Polsce tym bardziej pozostają optymistyczne. Już na podstawie danych za I kwartał widać, że Europa Środkowo-Wschodnia i Rosja zajmują trzecią pozycję, tuż za Wielką Brytanią i państwami Beneluxu, pod względem wartości inwestycji sektora PE w całym regionie.

Potrzebne wsparcie

W Polsce aż 60 proc. wszystkich biznesów to firmy rodzinne. Wytwarzają około 40 proc. PKB i odpowiadają za prawie dwie trzecie miejsc pracy – wynika z raportu Grant Thornton. Jak pokazuje praktyka, przedsiębiorcy niejednokrotnie wolą powierzyć swój zawodowy dorobek życia profesjonalistom z funduszy PE, niż sprzedać go branżowemu konkurentowi. Jakie czynniki wpływają na podjęcie decyzji o współpracy z funduszem PE? Według badań KPMG na pierwszym miejscu jest gotowość do pozostawienia dużej swobody w zarządzaniu firmą,

następnie zaufanie pomiędzy funduszem a przedsiębiorcą, potem zainteresowanie kwestią długofalowej strategii, a na kolejnych miejscach wskazywano m.in. posiadanie przez fundusz międzynarodowych kontaktów. Okazuje się, że współpraca z funduszami jest oceniana bardzo dobrze. Jest wspomnianego już badania wynika, że jako „zdecydowanie pozytywną” określiło ją ponad 70 proc. ankietowanych spółek portfelowych, a jako „raczej pozytywną” – 22 proc. Zaledwie kilka procent wybrało odpowiedź neutralną, a negatywnej nie było żadnej.

Przedstawiciele branży PE, z którymi rozmawialiśmy, wskazują, że bardzo ważnym wydarzeniem – patrząc z perspektywy globalnego rynku PE/VC – było zaangażowanie na nim nowych inwestorów instytucjonalnych, takich jak uniwersytety, państwowe fundusze majątkowe czy fundusze emerytalne. Trend ten widać już od lat 90. Jest dowodem na

długoterminową perspektywę funduszy i inwestorów oraz świadczą o bezpieczeństwie zwrotów z dobrze zarządzanych projektów. Na rozwiniętych rynkach kapitałowych właśnie ta grupa jest teraz głównym dostawcą kapitału na inwestycje. W Polsce ten obszar działalności instytucyjny niestety na razie prawie nie występuje.

Fundamenty sprzyjają
– Uważam, że polska gospodarka ma dobre perspektywy rozwoju i w najbliższych latach powinna stabilnie rosnąć. Choć trudno oczywiście przewidywać, co się będzie działo na innych rynkach, bo to może mieć bezpośrednie przełożenie na Polskę – mówi Łukasz Waszak, menedżer inwestycyjny w biurze Penty w Warszawie.

W portfelach funduszy PE/VC aktualnie najwięcej jest spółek z sektora technologii informatycznych, mediów, telekomunikacji, produkcji przemysłowej oraz dóbr konsum

opinie

Tomasz Czechowicz

prezes MCI Capital i Private Equity Managers

Fundusze inwestycyjne PE/VC to bardzo ważny element sprawnie funkcjonującego rynku kapitałowego. Największą wartością takich inwestycji, oczywiście obok zastrzyku nowego kapitału, jest wiedza i doświadczenie, jakie fundusze powinny wnosić do spółek, w które się angażują. Fundusze powiązane z MCI Capital starają się aktywnie angażować w rozwój spółek portfelowych. Umożliwili nam to duże doświadczenie, jakie zdobyliśmy przez 18 lat działalności w obszarze gospodarki cyfrowej. Dzięki temu poznaliśmy poszczególne rynki i branże. Z bliska obserwowaliśmy transformację poszczególnych sektorów i nauczyliśmy się, jak najlepiej przygotować do niej firmy. Fundusze PE/VC to cierpliwi inwestorzy. Jesteśmy skupieni na długoterminowym budowa-

niu wartości. To dlatego też wyznacznikiem sukcesu spółek portfelowych nie zawsze jest zysk, ale właśnie tempo, w jakim się rozwijają i osiągają postawione przed nimi cele. W modelu, w jakim prowadzone są nasze fundusze, chcemy wierać spółki działające w obszarze nowoczesnej gospodarki, ale także dać szansę na zaangażowanie się w nie dodatkowym inwestorom. W Polsce obszar inwestycji PE/VC w dalszym ciągu pozostaje relatywnie nieznanymi i w szerokiej opinii uważany za stosunkowo ryzykowny. To błędne podejście. Podobnie jak niesłuszne jest traktowanie funduszy PE w taki sam sposób, jak funduszy akcji, które mogą na bieżąco zmieniać swoje inwestycje, nie są zaangażowane w budowanie strategii spółek i skupiają się często na krótszej perspektywie. ©©

Marcin Petrykowski

dyrektor zarządzający w S&P Global Ratings

Okres ostatnich kilkunastu miesięcy pod względem kierunku oraz dynamiki wzrostu był niezwykle korzystny dla polskiego rynku private equity i venture capital. Charakter przeprowadzonych transakcji, zarówno w odniesieniu do skali, jak i pozycji przedsiębiorstw, które w nich uczestniczyły, świadczy o rosnącym znaczeniu tego sektora w naszym kraju. Jest to tym bardziej interesujące, jeśli porównamy mocną kondycję rynku PE w Polsce z sytuacją na rynku obejmującym swoim zasięgiem obszar Europy, Bliskiego Wschodu oraz Afryki, który jako całość pod względem liczby oraz wielkości transakcji nie może minionej roku zaliczyć do udanych. Niepewność, która dominowała w ujęciu globalnym, nie tylko znalazła swoje odzwierciedlenie na rynkach finansowych, lecz także wpłynęła na sentyment

inwestorów aktywnych w sektorze PE. Potencjalne konsekwencje zmian zachodzących zarówno w sferze politycznej, jak i gospodarczej w istotnym stopniu determinowały nastroje inwestycyjne w regionie. Jak pokazują analizy przygotowane przez S&P Global Ratings, w porównaniu z 2015 r. wyraźny spadek aktywności rynkowej odnotowano zarówno po stronie zagranicznych funduszy poszukujących nowych możliwości inwestycyjnych w krajach obszaru EMEA, jak i podmiotów wywodzących się z tego regionu. Jednak dla dalszego rozwoju rynku istotniejsze jest to, że niekorzystna sytuacja, którą mogliśmy do niedawna obserwować, od początku 2017 r. ulega znaczącej poprawie, co pozwala przypuszczać, że okres wcześniejszego spowolnienia należy już do przeszłości. ©©

Rafał Wiza

partner, szef zespołu private equity w KPMG w Polsce

Sektor private equity w Polsce reprezentowany jest obecnie przez ponad 180 spółek działających w różnych branżach, będących obecnie w portfolio ponad 30 funduszy private equity. Z roku na rok obserwujemy coraz więcej funduszy zainteresowanych naszym rynkiem i aktywnie uczestniczących w jego kształtowaniu. Zarówno atrakcyjne podmioty, jak i sukcesy inwestycyjne szczególnie z ostatnich kilkunastu miesięcy przekładają się na rosnące zainteresowanie funduszy private equity regionem Europy Środkowo-Wschodniej, a szczególnie rynkiem polskim. Warto odnotować, że nasz kraj odpowiada obecnie za ponad 50 proc. wszystkich inwestycji w regionie Europy Środkowo-Wschodniej. Szacujemy, że spółki portfelowo w Polsce zatrudniają

obecnie ponad 100 tysięcy osób i osiągają roczne przychody na poziomie ponad 45 miliardów złotych. Warto odnotować, że miniony rok był rekordowy pod względem wartości transakcji private equity w Polsce i przebił rok 2015 z wartością inwestycji na poziomie ponad 800 milionów euro. Należy przy tym podkreślić, że wartość inwestycji typu private equity w Polsce w stosunku do produktu krajowego brutto jest nadal na poziomie niższym niż w innych krajach Unii Europejskiej, co tym samym wskazuje na spory potencjał rozwoju tego rynku. Niewątpliwie w najbliższych latach znaczenie spółek portfelowych w Polsce wzrośnie jeszcze bardziej i możemy się spodziewać rosnącej, a może nawet rekordowej liczby transakcji. ©©

W KAŻDY PONIEDZIAŁEK

OSZCZĘDZAJ I INWESTUJ Z „PARKIETEM”

OBLIGACJE I NIERUCHOMOŚCI

WWW.PARKIET.COM/NIERUCHOMOSCI
WWW.PARKIET.COM/OBLIGACJE

PRENUMERATA PAPIEROWA: PRENUMERATA@RP.PL, TEL. 800 120 195
PRENUMERATA ELEKTRONICZNA: SERWISYPLATNE@RP.PL, TEL. 801 151 515

Fundusze PE, banki oraz domy maklerskie potrafią żyć w symbiozie

Rynek kapitałowy > Akwizycje, finansowanie czy pomoc przy wyjściu z inwestycji. To tylko niektóre obszary współpracy branży private equity z podmiotami rynku finansowego.

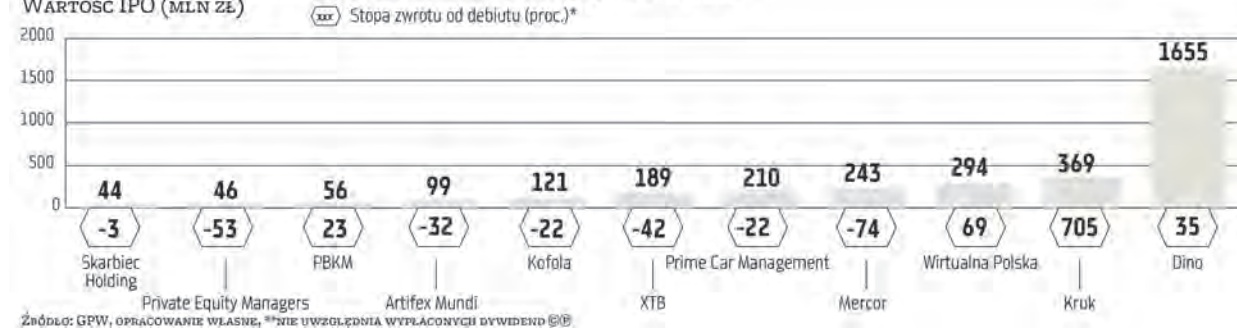
Przemysław Tychmanowicz
przemyslaw.tychmanowicz@parkiet.com

Co mają wspólnego fundusze private equity, banki i domy maklerskie? Mogłoby się wydawać, że niewiele. Każda z tych grup podmiotów operuje w innym segmencie rynku finansowego, różnie podchodzi do inwestycji, każda ma inny akceptowalny poziom ryzyka, zarabia na czym innym i oczekuje innych stóp zwrotu. Szeroki rynek finansowy to jednak system naczyni połączonych. W efekcie drogi zarządzających funduszami private equity, bankowców oraz maklerów krzyżują się nader często. Myli się jednak ten, kto sądzi, że dochodzi wtedy do walki. Podmioty te potrafią współpracować i każdy z tej kooperacji potrafi czerpać korzyści.

Współpraca ma sens

Tylko w teorii fundusze private equity są dla banków i domów maklerskich konkurencją. Praktyka rynkowa pokazuje, że jest zupełnie inaczej. Już na etapie doboru spółek do współpracy interesy poszczególnych segmentów rynku się odmiennie. Dane najbardziej przekonują, że transakcje na polskim rynku PE to przede wszystkim inwestycje typu venture capital, czyli w firmy na wczesnym etapie rozwoju. Według szacunków tego typu inwestycje stanowiły w ostatnich latach ponad 60 proc. wszystkich transakcji na rynku PE. Mało tego, z raportu przygotowanego przez KPMG wynika, że w przypadku rynku venture capital w latach

PRZYKŁADY OFERT PUBLICZNYCH Z UDZIAŁEM PRIVATE EQUITY NA GPW
WARTOŚĆ IPO (MLN ZŁ) (x) Stopa zwrotu od debutu (proc.)*



2014–2015 najważniejsze były, zarówno z uwagi na liczbę, jak i na wartość, inwestycje w spółki typu startup. Tym samym fundusze wypełniają lukę, obejmując finansowaniem grupę firm, która dla banków jest zbyt ryzykowna, a dla domów maklerskich jest na zbyt wczesnym etapie rozwoju, by myśleć o emisji akcji i wprowadzaniu na giełdę.

Nie oznacza to, że fundusze private equity całkowicie odcinają się od sektora bankowego i rynku kapitałowego. O ile bankom, z racji różnych strategii kredytowych, trudno jest finansować niektóre spółki, tak o wiele łatwiej jest im wspierać same fundusze private equity. Raport KPMG wskazuje, że większość funduszy dobrze ocenia dostępność finansowania dłużnego. W efekcie ponad 70 proc. nie ma żadnych problemów z jego pozyskaniem. Jedną czwartą funduszy jest trudny do zdobycia, ale mimo to obiecujące projekty mogą liczyć na odpowiedni poziom finansowania. Jedynie 4 proc. badanych wskazało, że finansowanie dłużne na transakcje jest bardzo trudno dostępne i stanowi istotne ograniczenie w realizacji inwestycji przez fundusze. Pole do współpracy jest jednak zdecydowanie szersze.

Można identyfikować trzy główne obszary współpracy: akwizycja, finansowanie, wyjście z inwestycji. Najbardziej oczywista i najczęściej spotykana jest współpraca przy wyjściach z inwestycji za pośrednictwem giełdy lub sprzedaży do inwestora strategicznego, kiedy banki doradzają przy transakcji oraz nadzorują jej egzekucję. Kolejnym obszarem jest finansowanie inwestycji, zarówno dla funduszy przy zakupie udziałów w spółkach, jak i zapewnieniu finansowania dla kupującego od funduszu. Trzecim obszarem jest doradztwo przy poszukiwaniu celów inwestycyjnych oraz pośredniczenie w zakupie spółek notowanych na GPW – mówi Jan Rekowski, dyrektor w DM PKO BP (więcej w rozmowie obok).

Bankierzy inwestycyjni i przedstawiciele domów maklerskich są z branżą PE w stałym kontakcie. Wiele odbywa z zarządzającymi funduszami cykliczne spotkania, na których prezentują listę spółek, którymi potencjalnie mogłyby być zainteresowane fundusze private equity. Tego typu spotkania odbywają

70 proc.
funduszy PE deklaruje chęć dalszych inwestycji.

71 proc.
funduszy PE nie ma problemów z finansowaniem dłużnym.

200 mln zł
zainwestował w 2010 r. w firmę Dino fundusz EI. W 2017 r. na GPW sprzedał udziały za 1,65 mld zł.

się jednak w ciszy gabinetów i niewiele osób jest o nich informowanych.

Znacznie większe zainteresowanie zazwyczaj budzi natomiast moment wyjścia funduszy private equity z inwestycji. Nierzadko przy tej okazji fundusze wykorzystują rynek kapitałowy, a więc siłą rzeczy również nawiązują bliższą współpracę z maklerami i bankierami.

Dobry bankier i makler na wagę złota

Niezależnie od sposobu wyjścia z inwestycji, wskazane jest, by w ramach tego procesu zdać się na sprawdzonych doradców, m.in. bank, dom maklerski i kancelarię prawną, ponieważ dobór odpowiedniego zespołu jest elementem, który przynosi wymierne korzyści w trakcie przeprowadzania transakcji. W sytuacji, gdy fundusz zdecydował się wyjść z inwestycji poprzez giełdę, rolę oferującego, współpracującego z instytucjami rynku kapitałowego, pozostaje kluczowa – mówi Marcin Petrykowski, dyrektor zarządzający w S&P Global Ratings. – Przeprowadzenie skutecznej oferty publicznej, której od-

biorcami byłoby zarówno inwestorzy krajowi, jak i zagraniczni, wymaga odpowiednich relacji, procesu oraz wieloletniego doświadczenia. Inwestorzy na rynku giełdowym z definicji poszukują spółek o stabilnych fundamentach, trwałym modelu biznesowym i dobrych perspektywach dalszego wzrostu. Istnieje tu niemal idealna zbieżność ze strategią branży PE na przygotowanie spółek portfelowych do wyjścia. Stać tak wysoki popyt i sukces pierwszych ofert publicznych tego typu podmiotów, które obserwowaliśmy w ostatnim czasie na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie – dodaje Petrykowski.

Dino ożywi rynek?

Ostatnim przykładem udanej operacji sprzedaży akcji na GPW przez fundusz PE była oferta publiczna Dino Polska. Walory sprzedawał fundusz Enterprise Investors, który jest jednym z głównych dostawców spółek na warszawską giełdę z branży PE. O tym, że mieliśmy do czynienia z nie lada wydarzeniem, świadczą zresztą liczby. Wartość IPO przekroczyła 1,6 mld zł i była to największa oferta publiczna spółki prywatnej od czasu oferty Alior Banku.

Oczywiście jedną z ważniejszych zmiennych przy podejmowaniu przez fundusze private equity decyzji, czy i ewentualnie kiedy sprzedać walory spółki na giełdzie, pozostaje koniunktura. Jeszcze w 2015 r. w skali od 1 do 4 (gdzie 1 oznacza najbardziej prawdopodobną opcję, a 4 najmniej) fundusz PE wystawił wyjście z inwestycji przez IPO ocenę 3. Sukces oferty Dino Polska, a także fakt, że indeksy warszawskiej giełdy w skali roku notują dwucyfrowe stopy zwrotu, pozwala jednak wierzyć, że dzięki branży PE bankierzy i maklerzy będą mieli sporo pracy. ©

Gdy mówimy o branży private equity oraz o bankach i domach maklerskich, to możemy pomyśleć, że raczej są to dla siebie konkurencyjne segmenty rynku. Zamiast bowiem szukać finansowania z sektora bankowego czy z rynku kapitałowego, spółki dostają je od funduszy. Czy faktycznie domy maklerskie i fundusze PE to konkurencja?

Teoretycznie mogłoby tak być, jednak my tak tego nie odbieramy. Praktyka rynkowa pokazuje, że jest wręcz przeciwnie. Uważam, że branża private equity, a także banki oraz domy maklerskie – czy też, mówiąc szerszej, rynek kapitałowy – doskonale się uzupełniają. Spółki, które znajdują się w orbicie zainteresowań funduszy private equity, które szukają źródeł finansowania, często są postrzegane jako zbyt ryzykowne dla systemu bankowego bądź też nie są jeszcze na takim etapie rozwoju, by myśleć o wprowadzeniu ich na warszawską giełdę. Nie da się ukryć, że fundusze private equity oczekują większych stóp zwrotu, więc mogą zaakceptować wyższe ryzyko i są w stanie zainwestować większe kwoty w konkretne projekty. Dlatego nie traktowalbym sektora private equity jako konkurencji. My bardziej się uzupełniamy, niż konkurujemy.

Uzupełniamy, ale w jakich dokładnie obszarach?

Można identyfikować trzy główne obszary współpracy: akwizycja, finansowanie, wyjście z inwestycji. Najbardziej oczywista i najczęściej spotykana jest współpraca przy wyjściach



FOT. MAT. PRASOWE

na rynku pojawiają się sygnały, że tego typu operacji może być naprawdę sporo.

Czy fundusze PE, szykując się do wyjścia z inwestycji poprzez rynek kapitałowy, rozwijają zwykle całkowite wyście z inwestycji, czy jednak preferują stopniowe zmniejszanie zaangażowania w spółkę?

To w dużej mierze zależy od tego, ile dany fundusz ma udziałów w spółce. Patrząc na dotychczasową praktykę rynkową, można powiedzieć, że kiedy fundusz ma ponad 50 proc. udziałów w firmie, to prawdopodobnie będzie on wychodził z niej stopniowo. Kiedy ma mniej niż połowę akcji, raczej preferowane jest całkowite wyjście z inwestycji.

Kiedy fundusz sprzedaje jedynie część akcji, mamy jednak do czynienia z rykiem dodatkowej podaży.

Zgadza się. Inwestorzy bardzo często zakładają – zresztą słusznie – że wcześniej czy później fundusz będzie chciał sprzedać kolejne pakiety akcji. Warto jednak zwrócić uwagę, że nawet w takiej sytuacji spółki są w stanie się rozwijać i generować naprawdę przyzwoite stopy zwrotu dla inwestorów. Pamiętajmy bowiem, że tym są zainteresowane także same fundusze, które zostają w akcjonariacie.

A czy całkowite wyjście funduszu z inwestycji nie jest z kolei sygnałem, że więcej z tej spółki nie uda się wycisnąć?

WYWIAD | JAN REKOWSKI

z dyrektorem w biurze transakcji rynku kapitałowego DM PKO BP rozmawia Przemysław Tychmanowicz

Fundusze PE to wiarygodny partner

z inwestycji za pośrednictwem giełdy lub sprzedaży do inwestora strategicznego, kiedy banki doradzają przy transakcji oraz nadzorują jej egzekucję. Kolejnym obszarem jest finansowanie inwestycji, zarówno dla funduszy przy zakupie udziałów w spółkach, jak i zapewnieniu finansowania dla kupującego od funduszu. Trzecim obszarem jest doradztwo przy poszukiwaniu celów inwestycyjnych oraz pośredniczenie w zakupie spółek notowanych na GPW. Podsumowując, możemy nawet stwierdzić, że banki korzystają w współpracy z funduszami PE, ponieważ te ostatnie akceptują większe ryzyko niż inwestorzy giełdowi i banki, a przy wyjściu z inwestycji niejednokrotnie podmiot, w który zainwestował fundusz PE, stanowi bardzo dobrą inwestycję dla inwestorów giełdowych oraz jest wiarygodnym partnerem dla banków.

Co to oznacza? Obecność funduszy private equity w spółce daje bankom duży komfort. Sektór bankowy ma bowiem wtedy do czynienia z podmiotem, który jest zarządzany przez wysoce kompetentne osoby, doskonale rozumiejące biznes i mające określony plan i cele. Zazwyczaj fundusze PE przeprowadzają bardzo drobiazgowo badanie due diligence, dzięki czemu doskonale orientują się w sytuacji spółki. Często fundusze private equity po dokonaniu inwestycji wspierają spółki w rozwoju poprzez

dostarczenie im dodatkowego know-how, starają się także nadać im nowe tempo rozwoju. Dla banków jest to swego rodzaju gwarancja jakości i z pewnością rozmowy o finansowaniu bankowym w takich przypadkach są zdecydowanie łatwiejsze.

A co z domami maklerskimi?

Tak jak wspominałem, rolą domów maklerskich jest przede wszystkim doradztwo w procesie wyjścia z inwestycji poprzez rynek kapitałowy. Dla funduszy private equity giełda jest bowiem jedną z opcji zmniejszenia swojego zaangażowania w dany podmiot – i to braną pod uwagę w większości przypadków. Zdarza się też tak, że fundusz na bieżąco prowadzi równoległe procesy szukania nowego inwestora, jak i rozważa potencjalne upublicznienie firmy. Oczywiście ostateczna decyzja, czy zdecydować się na wyjście przez giełdę, jest wypadkową różnych czynników, jednak na naszym rynku bez problemu można znaleźć przykłady, w których fundusze PE z powodzeniem wykorzystywały giełdę do realizacji swoich celów. Nie trzeba zresztą daleko ich szukać. Przykładem może być chociażby ostatnia oferta publiczna Dino Polska, która zakończyła się sukcesem zarówno po stronie sprzedających, jak i kupujących.

Czy z perspektywy domu maklerskiego rozmowy z funduszami PE, które chcą wyjść

z inwestycji poprzez giełdę, są trudniejsze niż te, które prowadzicie ze zwyczajnymi przedsiębiorcami, którzy chcą upublicznić firmę?

Na pewno fundusze PE nie trzeba przekonywać do giełdy. Jest to dla nich naturalna droga, chociaż niejedyna. Jest to o tyle komfortowa sytuacja, że nie trzeba im tłumaczyć, jakie są zalety, a także jakie wymagania stawia przed nimi rynek. Z drugiej strony są to jednocześnie bardzo wymagający partnerzy. Mają już doświadczenie w tego typu operacjach. Fundusze PE dbają, aby zarządy spółek wychodzących na rynek były odpowiednio wyedukowane i przygotowane do procesu IPO. Z drugiej strony fundusze PE doskonale orientują się w bieżącej koniunkturze giełdowej i wyczenie spółek porównywalnych, tak więc prowadzenie procesu często wymaga zaangażowania więcej niż jednego banku i dostosowania się do większych wymagań.

Wspomniał pan, że nie brakuje przykładów transakcji, w których fundusze PE korzystały z GPW przy wyjściu z inwestycji. Czy można się spodziewać, że tego typu operacji będzie jeszcze więcej?

Rynek funduszy PE w Polsce wciąż się rozwija, dodatkowo dobra koniunktura giełdowa na pewno sprzyja temu, aby to branża private equity była dostawcą nowych firm na warszawski parkiet. Już teraz

Faktycznie rynkowa legenda głosi, że kiedy fundusz chce całkowicie wyjść z inwestycji, to robi tzw. window dressing i wyciska ze spółki, ile się da. Nie jest to jednak prawda. Fundusze private equity cały czas działają na rynku i wiedzą, że jeśli faktycznie zastosowałyby taką taktykę, to przy kolejnej transakcji będą mało wiarygodnym partnerem i nikt nie zechce kupić od nich akcji sprzedawanej spółki. Branża PE musi więc myśleć przyszłościowo i dawać inwestorom wartość. Moim zdaniem często jest tak, że fundusze sprzedają akcje, doskonale zdając sobie sprawę, że w danej spółce jest jeszcze potencjał.

Dlaczego więc decydują się na wyjście z inwestycji?

Fundusze private equity myślą w nieco innych kategoriach. Ich oczekiwana stopa zwrotu jest zdecydowanie wyższa niż oczekiwana stopa zwrotu inwestorów giełdowych. Mówimy bowiem o graczach, którzy często realizują agresywną politykę inwestycyjną, mają duży apetyt na ryzyko, ale też sporo oczekują. Poza tym trzeba pamiętać, że każdy fundusz ma określony „czas życia”. Spełnienie odpowiednich warunków skutkuje wyjściem z inwestycji i wtedy znowu zaczyna się szukanie nowych ciekawych podmiotów, w które można zainwestować. To napędza nie tylko branżę PE, ale też rynek kapitałowy. ©



pytania do... Pawła Borysa
prezesa Polskiego Funduszu Rozwoju

Kiedy mowa o branży private equity, a także o rynku bankowym i kapitałowym, mówimy o zupełnie różnych obszarach. Czy są one w stanie się uzupełniać, a może i sobie pomagać?

Faktycznie, kiedy mowa jest o private equity, mówimy o obszarze prywatnym, w którym stawia się na aktywne inwestowanie. W tym przypadku często mówimy także o spółkach, które należą do jednego właściciela, są przez niego zarządzane i stawia on przed firmą konkretne wyzwania. Nie traktowalbym tego jednak jako konkurencji dla sektora bankowego czy też kapitałowego, w których dominuje pasywne inwe-

stowanie. Obszary te działają na zasadzie komplementarności. Jak pan rozumie tę komplementarność? Uważam, że branża private equity potrzebuje silnych banków, domów maklerskich i rynku kapitałowego. Mówimy bowiem o sektorach, które współpracują w wielu obszarach. Z jednej strony jest to segment bankowości inwestycyjnej, rozumianej także poprzez rynek fuzji i przejęć, z drugiej jest to giełda, która jest dla funduszy private equity jedną z opcji wyjścia z inwestycji.

O tym, że nie są to tylko puste słowa, świadczy chociażby przykład Enterprise Investors, który większość swoich spółek portfelowych wprowadza na giełdę. To doskonale pokazuje, jak obszar prywatny z publicznym się uzupełniają i potrafią wspólnie czerpać korzyści z tej współpracy.

A czy nasz rynek kapitałowy jest na tyle rozwinięty, jest nim na tyle kapitału, żeby dla branży private equity giełda była pierwszym wyborem przy wyjściu z inwestycji?

Osobiście uważam, że nasz rynek kapitałowy i giełda są na tyle rozwinięte, że spełniają własnie taką rolę. Z drugiej strony trzeba też pamiętać, że w kontekście decyzji podejmowanych przez zarządzających funduszami private equity nie bez znaczenia jest także koniunktura giełdowa. Jeśli ta sprzyja, to z pewnością fundusze PE będą chętniej korzystały z giełdy. I właśnie w tym momencie mamy do czynienia z taką sytuacją. Ostatnie kilka miesięcy na warszawskiej giełdzie to okres dobrej koniunktury, która została wykorzystana przy okazji oferty publicznej akcji Dino Polska. Kiedy natomiast sytuacja rynkowa nie sprzyja, naturalne jest to, że fundusze private equity będą chętniej szukały innych dróg wyjścia z inwestycji. © PR

W KAŻDY WTOREK

OSZCZĘDZAJ I INWESTUJ Z „PARKIETEM”

GIEŁDY, WALUTY, SUROWCE

WWW.PARKIET.COM/FOREX

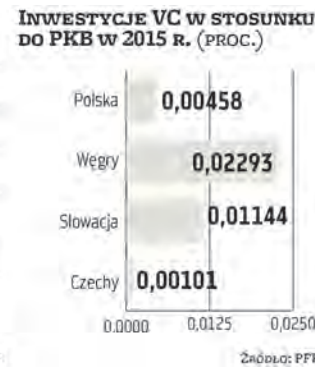
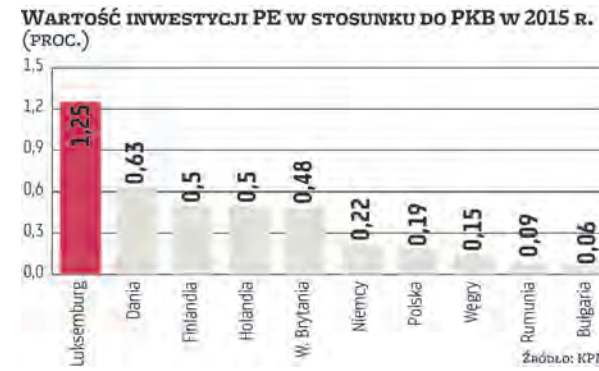
PRENUMERATA PAPIEROWA: PRENUMERATA@RP.PL, TEL. 800 120 195

PRENUMERATA ELEKTRONICZNA: SERWISPLATNE@RP.PL, TEL. 801 151 515

Europa Środkowo-Wschodnia powoli nadrabia dystans do liderów

Finansowanie > Pod względem rozwoju rynku PE/VC Polska wciąż wyraźnie ustępuje takim krajom jak Luksemburg, Dania, Finlandia czy Hiszpania. Prognozy na przyszłość mogą jednak napawać optymizmem.

Przemysław Tychmanowicz
przemyslaw.tychmanowicz@parkiet.com



a zarazem stosunkowo niedrogiej siły roboczej, proinwestycyjnej polityki gospodarczej, wspierania innowacyjności oraz szybko rozwijającej się infrastruktury” – podkreślał eksperci KPMG.

Polska i Węgry na czele

Przedstawione wnioski nie tylko dobrze wróżą rynkowi private equity, ale i venture capital. Ten majeszcze większą drogę do przebycia. Z raportu przygotowanego przez Polski Fundusz Rozwoju wynika, że całkowita wielkość inwestycji venture capital w krajach Europy Środkowo-Wschodniej w 2015 r. wyniosła łącznie 84 mln euro. Było to 2,2 proc. łącznych inwestycji VC w całej Europie. Z kolei przeciętna wartość inwestycji venture capital w naszym regionie wyniosła 0,38 mln euro. Dla Europy ta średnia to 1,3 mln euro. Dominującymi krajami w regionie są Węgry i Polska, w przypadku których wielkość inwestycji venture capital wyniosła w 2015 r. odpowiednio prawie 25 mln euro oraz 20 mln

Fundusze funduszy

Oddzielną kategorię stanowią tzw. fundusze funduszy, które inwestują nie w same spółki, ale właśnie w fundusze VC. Również w tym obszarze państwa naszego regionu mają już pewne doświadczenie. W 2016 r. Polski Fundusz Rozwoju uruchomił platformę PFR Ventures. Zarządzane przez nią fundusze mają na celu właśnie inwestycje na rynku VC. Na Słowacji możemy znaleźć z kolei Slovak Investment Holding, a na Węgrzech Szechenyi Venture Capital Fund, czyli fundusz specjalizujący się w finansowaniu przedsiębiorstw, również na etapie startupów. ©

Rynek private equity i venture capital w regionie Europy Środkowo-Wschodniej wciąż jest stosunkowo młody. Dystans do nadrobienia do znacznie bardziej rozwiniętych rynków w Europie Zachodniej wciąż jest jeszcze spory, jednak prognozy dla regionu mogą napawać optymizmem. Szczególną rolę w rozwoju branży PE i VC może odegrać Polska, która w Europie Środkowo-Wschodniej jest kluczowym rynkiem.

Nadrabianie dystansu

Z danych zebranych przez KPMG wynika, że w 2015 r. wartość inwestycji private equity sięgnęła w Polsce 0,19 proc. PKB. Natle innych krajów naszego regionu wynik ten może robić wrażenie. Kroku Polsce próbują dotrzeć Węgry, jednak różnica dzieląca te kraje jest wyraźna. W przypadku Węgier wartość inwestycji PE

w stosunku do PKB wyniosła 0,15 proc. Z jednej strony dominująca pozycja Polski w regionie może być powodem do zadowolenia, z drugiej jednak nasz wynik błędnie w zestawieniu z europejską czołówką. W przypadku lidera, Luksemburgu, mowa jest o wartości inwestycji na poziomie 1,25 proc. PKB. W przypadku Danii było to 0,63 proc., a Finlandii i Hiszpanii 0,5 proc. Jednocześnie autorzy raportu KPMG wskazują, że perspektywy przed Polską i innymi rynkami

regionu są naprawdę dobre. „Państwa wchodzące w skład regionu Europy Środkowo-Wschodniej charakteryzują się niesłabnącą atrakcyjnością dla inwestorów z całego świata. Obszar ten jest jednym z szybciej rozwijających się regionów na kontynencie. Z jednej strony wyróżnia go sprzyjające do prowadzenia biznesu środowisko, a z drugiej strony stabilny popyt wewnętrzny przyczynia się do systematycznego rozwoju” – czytamy w raporcie. Autorzy wskazują jednocześnie, że Polska, jak i cały nasz region,

ma jeszcze duże możliwości rozwoju. „PKB per capita w Polsce i pozostałych krajach CEE jest wciąż znacznie mniejszy niż średnia unijna. Dążenia społeczeństw Europy Środkowo-Wschodniej do zniwelowania tej dysproporcji pozostaje ważnym motorem ich rozwoju gospodarczego. Wiele państw Europy Środkowo-Wschodniej również w przyszłości będzie korzystać z autotów, które umożliwiły im wyjątkowo szybki rozwój gospodarczy w ciągu ostatnich 25 lat: dobrze wykształcone,

pytania do... Tomasza Czechowicza

prezesa MCI Capital, jednej z najdynamiczniejszych grup private equity w Europie Środkowo-Wschodniej

Czy można porównywać fundusze PE/VC działające w Polsce z tymi, które działają w regionie? Czy mamy w tym przypadku do czynienia z tymi samymi warunkami?

Polska jako ważny kraj w regionie przyciąga uwagę inwestorów private equity. Zdecydowana większość funduszy PE obecnych w Polsce to inwestorzy, którzy szerzej inwestują w regionie Europy Środkowo-Wschodniej (CEE) czy Europie. Trudniej znaleźć przypadki funduszy, które zaczęły działalność w Polsce, by rozwinąć się na skalę ponadregionalną. Przykładem takiego sukcesu jest MCI, które pod koniec XX wieku zaczęło jako typowy fundusz lokalny, który w kolejnych latach przestawał się w fundusz o coraz większym znaczeniu, stając się następnie funduszem o zasięgu regionalnym, a dziś działającym jako fundusz europejski.

Skąd fundusze PE w regionie pozyskują kapitał na działalność?

Tacy inwestorzy jak MCI czy wywodzące się z Czech fundusze Penta i Rockaway korzystają głównie z lokalnych źródeł finansowania. Są też fundusze, które działają w regionie CEE w oparciu o źródła kapitału, takie jak Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju, Europejski Fundusz Inwestycyjny (EIF) i różne międzynarodowe instytucje finansowe. Wyróżniamy też fundusze o zasięgu europejskim i globalnym, zwykle z centralami w Londynie, które działają w formie przedstawicielstw czy oddziałów w Europie Środkowo-Wschodniej zlokalizowanych w Warszawie, mającej status największego rynku w regionie.

Dużo mówi się, że branża PE w Polsce przeżywa rozkwit. Jak jest w innych krajach regionu?

Polska ma największy rynek konsumencki w regionie i może się pochwalić silnym wzrostem gospodarczym. Dodatkowo nasze giełda przestała przewartościowywać wiele polskich przedsiębiorstw, co doprowadziło do wzrostu atrakcyjności funduszy PE jako metody pozyskiwania kapitału na rozwój.



FOT. MAT. PRASOWE

To wszystko sprawiło, że w ostatnim czasie Polska rzeczywiście stała się najatrakcyjniejszym rynkiem private equity w regionie.

Patrząc na udział wartości inwestycji funduszy PE w PKB kraju, Polska mocno odstaje od reszty stawki. Np. w porównaniu z Wielką Brytanią wskaźnik ten jest w naszym kraju o ponad połowę niższy. Jednak sytuacja w następnych latach może się dynamicznie zmieniać za sprawą Brexitu. Dojdzie do relokacji funduszy typu buyout, na czym straci Wielka Brytania, która do tej pory miała niskie ryzyko polityczne, gospodarcze i była drugą co do wielkości gospodarką w Unii Europejskiej.

Wiele wskazuje na to, że największym tego beneficjentem będą emerging markets, czyli region CEE, a największy udział będzie mieć

Polska. Londyn jako dotychczas preferowane miejsce do realizowania inwestycji typu buyout po prostu będzie tracił na znaczeniu.

Najlepszym dowodem na to, że nasz rynek staje się coraz bardziej dojrzały, jest realizacja w ostatnich miesiącach dwóch dużych transakcji z udziałem globalnych funduszy, czyli sprzedaży Allegro i Żabki.

Czy podejście inwestycyjne funduszy działających w regionie jest takie samo jak w Polsce? Szukają tych samych tematów, interesują się tymi samymi branżami?

W Polsce, jeśli chodzi o rozwój sceny startupowej, bardzo aktywne jest państwo. Jest natomiast dużo niezagospodarowanego potencjału w obszarze spółek na etapie wzrostu (growth stage). Warto podkreślić, że

w naszym kraju nie brakuje ciekawych spółek na tym etapie rozwoju. Przykładem są tu takie firmy jak DocPlanner czy LiveChat, ale również portfelowe spółki MCI: Answer, Morele czy Frisco. Ograniczeniem natomiast jest mała podaż kapitału dla tego typu transakcji. Lokalnie działa tylko jeden lub dwa fundusze inwestujące na tym etapie rozwoju firm. Jednym z nich jest właśnie MCI. Natomiast aktywność w obszarze buyout potwierdzają wcześniej wspomniane transakcje.

Jak zmieniło się na przestrzeni lat podejście do inwestycji? Zmieniły się branże, którymi interesują się PE? Co jest teraz „na topie”?

Kiedyś fundusze private equity kompletnie nie interesowały się branżą digital. To się zmieniło. Ta część rynku zaczęła być bardzo istotna. Na nasze szczęście MCI od początku istnienia buduje swoją przewagę rynkową na specjalizacji w inwestycjach w spółki technologiczne, co dziś mocno procentuje. Wzrosło też znaczenie branży medycznej, ciągle istotna jest branża spożywcza, zarówno w obszarze produkcji, jak i dystrybucji. Są też segmenty rynku, których istotność maleje. Fundusze PE mniej interesują się np. tradycyjną branżą finansową i tradycyjną branżą TMT (technologie, media, telekomunikacja). © PRT

CV

Tomasz Czechowicz jest przedsiębiorcą od 1985 r. Od ponad 20 lat inwestor Venture Capital/Private Equity. Założyciel, partner zarządzający oraz prezes w MCI Capital – jednym z czołowych europejskich funduszy private equity specjalizujących się w inwestycjach w nowe technologie oraz cyfryzację. Czechowicz jest absolwentem Politechniki Wrocławskiej, UE we Wrocławiu oraz programu Executive MBA SGH w Warszawie i University of Minnesota. © PRT

Firmy z branży IT na celowniku funduszy private equity oraz venture capital

Inwestycje > Nowoczesne technologie już teraz odgrywają kluczowe znaczenie przy inwestycjach branży PE i VC. Zakładając, że cały rynek funduszy będzie nadal rósł, również zainteresowanie segmentem IT powinno się zwiększać.

Spektrum inwestycji funduszy private equity, a także venture capital jest niezwykle szerokie. Branża PE/VE z racji tego, że w portfelu zazwyczaj ma kilka spółek, wprowadza w życie zasadę, że „nie wkłada się wszystkich jajek do jednego koszyka”. Tak jak jednak i w innych segmentach rynku, również w branży PE i VC mamy do czynienia z pewnymi trendami i modami. Te, jak się okazuje, w ostatnim czasie są ściśle powiązane z transformacją cyfrową, z jaką mamy do czynienia.

Podobnie sytuacja wygląda w odniesieniu do liczby firm finansowanych przez fundusze venture capital. Na Węgrzech było ich 57, a w Polsce 62. Oba te kraje łącznie odpowiadają za prawie połowę wszystkich firm finansowanych przez venture capital w 2015 r. we wszystkich krajach Europy Środkowo-Wschodniej.

względem ilościowym odpowiadają już za 16 proc. aktywności funduszy private equity. Mocno trzymają się także firmy działające w branży technologii informacyjnych, mediach i komunikacji. Udział tej grupy w rynku stanowi 11 proc.

w tzw. sektor software, czyli w największym skrócie producentów oprogramowania. Tak było chociażby w Czechach, gdzie w omawianym okresie mieliśmy do czynienia z siedmioma inwestycjami tego typu. Taki sam wynik zanotowała rów-

nież Słowacja. Z racji skali całego rynku VC w Polsce tych inwestycji było jeszcze więcej. W latach 2015–2016 kategoria software odpowiadała za 26 inwestycji branży VC. Na drugim miejscu znalazła się branża Healthcare. W tym przypadku mowa jest o 21 inwestycjach. Na trzecim

miejscu ex aequo znalazła się branża specjalizująca się w oprogramowaniu na urządzenia mobilne, a także e-commerce. Tutaj mieliśmy w ciągu lat do czynienia z 14 inwestycjami. Zainteresowanie szeroko rozumianą branżą IT oraz

– O ich atrakcyjności decyduje relatywnie szybki model monetyzacji klienta, efektywność operacyjna oraz duży potencjał wzrostu poprzez organiczną skalę, ale i budowanie partnerstw z tradycyjnymi gracjami, takimi jak banki i firmy

106 mln euro

wyniosła w 2016 r. wartość inwestycji w branżę IT, które zostały przeprowadzone przez globalne fundusze private equity w naszym kraju.

Branża IT ma wzięcie

– Kiedyś fundusze PE kompletnie nie interesowały się branżą digital. To się zmieniło. Ta część rynku zaczęła być już pewne doświadczenie. W 2016 r. Polski Fundusz Rozwoju uruchomił platformę PFR Ventures. Zarządzane przez nią fundusze mają na celu właśnie inwestycje na rynku VC. Na Słowacji możemy znaleźć z kolei Slovak Investment Holding, a na Węgrzech Szechenyi Venture Capital Fund, czyli fundusz specjalizujący się w finansowaniu przedsiębiorstw, również na etapie startupów. ©

KPMG wynika, że największy udział w inwestycjach PE pod względem ilości ma sektor aktywności funduszy venture i elektronika użytkowa”. Udział tej grupy podmiotów w inwestycjach PE stanowił w 2015 r. ponad 20 proc. Z roku na rok rośnie także znaczenie branży spożywcza, zarówno w obszarze produkcji, jak i dy-

VC też mają ulubieńców

Trendy te potwierdzają zresztą informacje na temat aktywności funduszy venture capital. Z danych zebranych przez Polski Fundusz Rozwoju wynika, że w latach 2015–2016 w regionie Europy Środkowo-Wschodniej branża VC inwestowała głównie

niez Słowacja. Z racji skali całego rynku VC w Polsce tych inwestycji było jeszcze więcej. W latach 2015–2016 kategoria software odpowiadała za 26 inwestycji branży VC. Na drugim miejscu znalazła się branża Healthcare. W tym przypadku mowa jest o 21 inwestycjach. Na trzecim

nowymi rozwiązaniami technologicznymi przez zarówno fundusze private equity, jak i venture capital nie jest wielkim zaskoczeniem dla Marcina Petrykowskiego, dyrektora w agencji ratingowej S&P. Jak podkreśla, popularność tego typu podmiotów związana jest z kilkoma czynnikami.

ubezpieczeniowe – podkreśla Petrykowski. Moda na nowoczesne rozwiązania w branży IT raczej szybko nie minie. Biorąc pod uwagę fakt, że branża PE i VC wciąż w Polsce ma potencjał do rozwoju, nietrudno domyślić się, jakimi projektami będzie głównie zainteresowana. ©

opinie

Marcin Petrykowski

dyrektor zarządzający w S&P Global Ratings



Dużą szansą dla rozwoju rynku PE i VC w Polsce są inwestycje w przedsiębiorstwa, w których DNA wpisane jest wykorzystanie nowoczesnych technologii celem transformacji tradycyjnych modeli biznesowych, z założeniem ich skalowania i ekspansji międzynarodowej. Modele te stają się szczególnie atrakcyjne teraz, gdy digitalizacja odrywa pięć no na każdej dziedzinie naszego życia i działalności. Zgodnie z analizami S&P Global Ratings w okresie ostatnich 15 lat sektorem gospodarki cieszącym się w Europie Środkowo-Wschodniej i Rosji największym zainteresowaniem funduszy PE była branża IT, która pod względem liczby przeprowadzonych inwestycji zajmuje pierwsze miejsce w regionie. W latach 2002–2016 zrealizowano ich ponad 1200, co pokazuje zarówno wielkość, jak i potencjał dalszego wzrostu tego segmentu rynku. W 2016 r. wielkość inwestycji w branżę IT, które zostały przeprowadzone przez globalne

fundusze PE, osiągnęła w naszym kraju 106 mln euro, co odpowiada 22 proc. transakcji w tym sektorze w Europie Środkowo-Wschodniej. Mocno rozwija się też ekosystem innowacyjnych przedsiębiorstw wykorzystujących nowoczesne rozwiązania technologiczne rozwijane celem zmiany funkcjonowania tradycyjnej branży finansowej i segment ten stanowi coraz ciekawszy cel inwestycyjny dla funduszy PE i VC w naszym kraju. Jesteśmy świadkami rewolucji cyfrowej na rynku usług finansowych, w której udział biorą nie tylko przedstawiciele banków, ale także podmioty, które do niedawna nie były związane z tym sektorem gospodarki. Firmy działające w branży fintech oraz insurtech, tworzące i wykorzystujące w modelach biznesowych takie technologie cyfrowe jak big data, sztuczna inteligencja, peer-to-peer, oferują ciekawy potencjał inwestycyjny dla branży PE/VC zarówno w Polsce, jak i na rynku globalnym. © PRT

Maciej Ćwikiewicz

wiceprezes, PFR Ventures



Rynek startupów nie jest jeszcze w Polsce duży, np. w relacji do PKB wartość transakcji raportowanych na tym rynku jest istotnie mniejsza od średniej dla krajów UE. Jednak w najbliższych latach należy się spodziewać znacznego przyspieszenia. Wynika to przede wszystkim z rosnącej liczby akceleratorów dla startupów, otwieranych przez zagraniczne koncerny centrów R&D, czy coraz większej świadomości rodzimych przedsiębiorców inwestujących w centra badawcze i nowe technologie. Zmian należy się spodziewać również na polskich uczelniach, które dysponują liczną kadrami i środkami, jednak do tej pory nie komercjalizowały zbyt wielu wyników badań naukowych. Aby te tworzące się nowe start-upy nie ginęły na etapie pomysłów lub prototypów, niezbędny jest również sprawnie działający rynek venture capital, na którym można pozyskać finansowanie.

PFR Ventures uruchamia kolejne fundusze kapitałowe, które będą finansowały własnie rozwój nowo powstających przedsiębiorstw. Łącznie z kapitałem prywatnym będzie to 3,7 mld zł do zainwestowania w kolejnych pięciu–ośmiu latach. Co ważniejsze, inwestycje będą przeprowadzane na zasadach rynkowych przez profesjonalne zespoły zarządzające, które nie tylko będą uczestniczyć w zyskach z inwestycji, ale także będą ponosić ryzyko inwestycyjne, gdyż będą musiały inwestować część swoich oszczędności w każdą inwestycję. To zapewni właściwą selekcję projektów inwestycyjnych oraz wsparcie merytoryczne dla startupów ze strony zespołów zarządzających w formule tzw. smart money. Mam nadzieję wkrótce zobaczyć więcej „jednoróżców” (powstałych ze startupów firm o wartości powyżej 1 mld USD – red.) pochodzących z Polski. © PRT FOT. MAT. PRASOWE (2)

W KAŻDĄ ŚRODĘ

OSZCZĘDZAJ I INWESTUJ Z „PARKIETEM” FUNDUSZE INWESTYCYJNE

WWW.PARKIET.COM/FUNDUSZE

PRENUMERATA PAPIEROWA: PRENUMERATA@RP.PL, TEL. 800 120 195

PRENUMERATA ELEKTRONICZNA: SERWISYPLATNE@RP.PL, TEL. 801 151 515

Dobry doradca przy fuzjach i przejęciach jest na wagę złota

Biznes > Coraz większy ruch na polskim rynku private equity i venture capital skutkuje wzrostem popytu na usługi doradcze z zakresu prawa, podatków czy audytu.

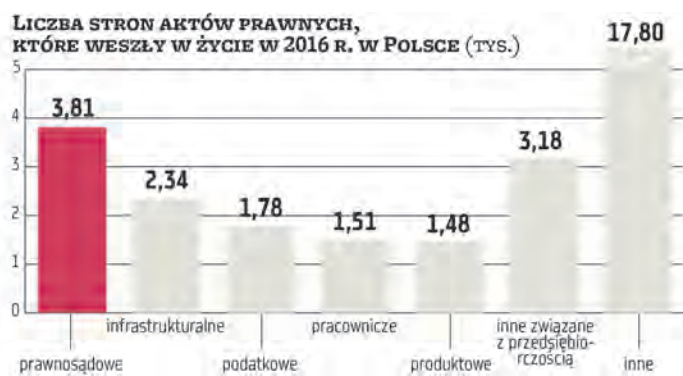
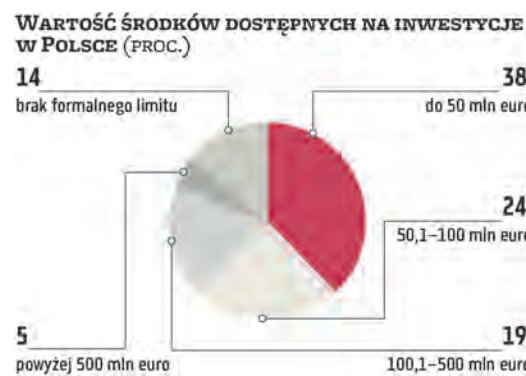
Katarzyna Kucharczyk
katarzyna.kucharczyk@parkiet.com

Rodzimy sektor M&A dojrze- wa, czego przejawem jest jego profesjonalizacja. Z badania, które przeprowadziło KPMG wśród funduszy PE, wynika, że jakoś otrzymanych ofert inwestycyjnych się poprawia. Potencjalne spółki portfelowe są coraz lepiej przygotowane i mają jasno sprecyzowane strategie. Rośnie też wiedza firm na temat sposobu funkcjonowania podmiotów z sektora PE/VC.

Fundusze i przedsiębiorcy sięgają po rady doradców, dzięki czemu udaje się zminimalizować poziom ryzyka w zawieranych transakcjach. Jest to szczególnie istotne w obliczu coraz większego skomplikowania biznesu: gros firm działa na zagranicznych rynkach i wchodzi w skład złożonych grup kapitałowych.

Wsparcie dla obu stron

Korzystanie z porad w kwestiach prawnych czy podatkowych to swego rodzaju



inwestycja – kosztuje, ale potem procentuje. Z punktu widzenia funduszu zwiększa się szansa na to, że przeczyna swoje środki na dobrane wybrane aktywo, a po założonym czasie wyjdzie z inwestycji, osiągając atrakcyjną stopę zwrotu. Doradca przeprowadza analizy rynkowe, opracowuje materiały informacyjne oraz identyfikuje potencjalne możliwości inwestycyjne. Następnie pomaga zrealizować wybraną transakcję, przy czym jego rola wcale nie musi się kończyć w tym miejscu, ale może trwać przez długi okres, aż do

momentu wyjścia funduszu z inwestycji. Doradcy pomagają także drugiej stronie – czyli właścicielom firm. Znajac ich sytuację i wiedząc, czego oczekują (czy szukają inwestora aktywnego czy pasywnego, jakiej kwoty się spodziewają), są w stanie zaproponować im najbardziej korzystne dla nich opcje, a następnie prowadzą za rękę przy negocjacjach i przy skomplikowanym procesie finalizacji transakcji, co szczególnie dla prywatnych przedsiębiorców ma niebagatelne znaczenie.

Czas na inwestycje

Ekspert oczekują dalszego wzrostu zaangażowania kapitału VC/PE w Polsce. Podkreślają, że z jednej strony zjawisko to spowodowane jest nabieraniem doświadczenia w zarządzaniu takim kapitałem przez lokalne grupy menedżerów. Natomiast z drugiej strony mamy do czynienia z postępującą akumulacją kapitału. Jego koszt jest teraz relatywnie niski i z tego punktu widzenia to dobry czas na zwiększenie zaangażowania w polskie aktywa. Ekspert uważają również, że w pewnych

segmentach, w szczególności w zakresie inwestycji w małe i średnie przedsiębiorstwa, kapitał PE zyskuje szerokie wsparcie od instytucji publicznych, takich jak wcześniej Krajowy Fundusz Kapitałowy, a teraz Polski Fundusz Rozwoju. Istotne środki przeznaczone na wspieranie inwestycji w MSP posiadają także instytucje samorządowe, które poszukują jako ko-inwestorów właśnie funduszy PE/VC. Nie do przecenienia jest też rola aniołów biznesu, czyli zamożnych osób prywatnych, które najczęściej

przy współudziale funduszy PE/VC angażują swoje środki na inwestycje, służąc także wiedzą i doświadczeniem. Ekspert są przekonani, że takich transakcji będzie coraz więcej.

– Naszym zdaniem obecna sytuacja gospodarcza w Polsce sprzyja dokonywaniu restrukturyzacji istniejących inwestycji, jednocześnie jest to dobry czas do przeprowadzenia nowych transakcji na niedoszacowanych jeszcze aktywach – komentuje Krzysztof Rożko, radca prawny w kancelarii Krzysztof Rożko i Wspólnicy. Znacząca przy tym, że niezbędne jest odpowiednie przygotowanie struktury prawnej takiego procesu w celu maksymalnego zabezpieczenia interesów klienta.

Jak pokazuje praktyka, skład konsorcjum doradczego zależy przede wszystkim od rozmiaru aktywa, którego dotyczy transakcja. Przy tych największych potrzebni mogą być m.in. doradcy finansowi, prawni, podatkowi, zajmujący się szacowaniem ryzyka ubezpieczeniowych czy nawet wyceną nieruchomości. ©

pytania do... Krzysztofa Rożki

z założycielem, współnikiem i radcą prawnym w kancelarii Krzysztof Rożko i Wspólnicy rozmawia Katarzyna Kucharczyk



Na czym polega rola doradców prawnych w transakcji z udziałem funduszy PE/VC?

Ma z reguły charakter wielowymiarowy oraz wymaga specjalistycznej wiedzy prawniczej, doświadczenia i zaangażowania. Doradcy zazwyczaj towarzyszą funduszom od pierwszych chwil ustalania podstawowych warunków potencjalnej inwestycji. Mając na uwadze przeciętny trzy- pięcioletni horyzont inwestycyjny, przedmiotem uzgodnienia muszą być scenariusze udziału funduszu przez cały ten okres. W zależności od etapu danej inwestycji kluczowe do uregulowania są nie tylko zasady ładu korporacyjnego, ale także efektywne zarządzanie projektem, aż po opracowanie strategii wyjścia z inwestycji.

Jednym z kluczowych zadań jest m.in. badanie prawne przedsiębiorcy, którego będzie dotyczyła inwestycja.

W tym przypadku od doradców oczekuje się kompleksowej obsługi. Niewystarczająca będzie analiza z punktu widzenia prawa spółek w sytuacji, gdy przedsiębiorca działa w obszarze nowoczesnych technologii, praw autorskich i własności przemysłowej czy handlu międzynarodowego. Kancelarie muszą dysponować zespołami wyspecjalizowanych doradców w danych specyficznych dziedzinach.

Należy też wspomnieć o jeszcze jednej roli doradców prawnych – od kilku lat możemy obserwować zaangażowanie

znacznych środków publicznych w wspieranie inwestycji kapitałowych, chociażby w innowacyjne przedsiębiorstwa. Rolą doradców jest pomoc funduszom PE/VC w pozyskaniu tych środków publicznych na ko-inwestycje. Natomiast jeśli chodzi o transakcje sprzedaży, rola doradców rozpoczyna się od działań przygotowujących spółki do sprzedaży, w szczególności w zakresie wyjaśnienia problemów prawnych, jakie mogły się pojawić w czasie prowadzenia przez nie działalności.

Z porad prawnika powinni również korzystać przedsiębiorcy, zainteresowani pozyskaniem środków z funduszu PE/VC. Zabezpiecza on swój interes, maksymalnie ograniczając swoje ryzyko inwestycyjne, a to niekiedy jest związane z interesem dotychczasowych właścicieli. Fundusze proponują skomplikowaną umowę inwestycyjną z „dragami”, „tagami”, „lock-upami” czy opcjami put/call, których niezrozumienie nierazko odstrasza przed „wpuszczeniem” do projektu inwestora.

Jakie pułapki czekają na sprzedających i kupujących?

Jest ich wiele. W ramach doradztwa dla funduszy PE/VC przy inwestycjach w startupy dostarczamy, że założyciele nie przykładają należytej wagi do regulacji prawnych, skupiając się na rozwoju pomysłu i budowaniu biznesu. Rolą doradcy na etapie due diligence

jest m.in. weryfikacja prawna tego modelu i zaproponowanie modyfikacji – optymalnego wyboru formy i struktury biznesu.

A przy inwestycjach w dojrzałe firmy?

Tu zderzamy się najczęściej z koniecznością badania podmiotów o skomplikowanej i długiej historii. Zwykle na niekorzyść działa fakt pozostawania w większej grupie kapitałowej, gdyż najczęściej w takich przypadkach obserwujemy liczne powiązania i zależności wewnątrzgrupowe, które negatywnie odbijają się na przejrzystości biznesu danej spółki. Z punktu widzenia przedsiębiorców największe obawy budzi kwestia wykorzystania przez inwestora finansowego niewiedzy lub braku doświadczenia przedsiębiorcy. Pojawia się lęk przed wykorzystaniem know-how lub wręcz przed pozbawieniem często dorobku życia.

Duże znaczenie dla biznesu ma jakość prawa – jak wypada pod tym względem Polska?

Działalność gospodarczą jest w wielu obszarach przeregulowana. Z natłokiem regulacji szczególnie trudno się zmagają początkującym przedsiębiorcom. Z tym wiąże się też ryzyko dla funduszy PE/VC. Doskonale innowacyjny pomysł nie zawsze może być realizowany przy obowiązujących przepisach, np. w zakresie ochrony danych osobowych, własności intelektualnej. Z drugiej strony polskie prawo regulujące inwestycje

jest dość dobrze rozwinięte i nie mamy tutaj problemów, aby oddać wolę i zamiary stron transakcji z udziałem funduszy. Oczywiście, niektórzy z nich wolałoby inwestować w oparciu o bardziej przyjazne jurysdykcje, jednak mamy wrażenie, że na tym etapie jest wystarczające. Zakładamy, że będzie to się zmieniać wraz ze wzrostem rynku i zwiększającym się udziałem transakcji międzynarodowych.

A co z prawem podatkowym?

Częste i nieprzewidywalne zmiany, bez odpowiedniego vacatio legis, nie służą rozwojowi zrównoważonego inwestowania i odstraszają inwestorów zagranicznych. Przykładem jest zeszłoroczna próba opodatkowania CIT przychodów funduszy inwestycyjnych zamkniętych (często wykorzystywanej konstrukcji dla PE/VC), która zmierzała do objęcia podatkiem dochodowym FIZ niezależnie od rodzaju funduszu i sposobu jego wykorzystania. Zainteresowane przez naszą kancelarię prace doprowadziły do wypracowania i przygotowania we współpracy z przedstawicielami rynku funduszy inwestycyjnych wspólnej konstrukcji, który znalazł odzwierciedlenie w ostatecznym kształcie opodatkowania podatkiem dochodowym wyłączonego przychodów uzyskiwanych z tzw. podmiotów transparentnych podatkowo. ©

Proces transakcyjny najeżony pułapkami

Fuzje i przejęcia > Wypracowanie porozumienia satysfakcjonującego obie strony to nie lada wyzwanie. Ekspert podpowiadają, w których momentach trzeba zachować szczególną ostrożność.

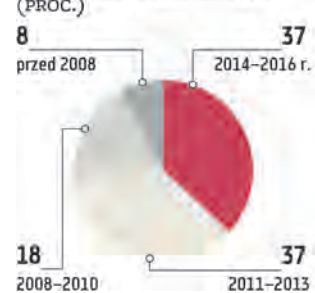
Na barkach doradcy spoczywa nie tylko sprawne organizowanie transakcji, ale również przewidywanie kierunku rozwoju całego procesu oraz rozwiązywanie problemów, które pojawiają się na poszczególnych jego etapach.

Znaleźć złoty środek

Ekspert wskazują, że jednym z typowych problemów jest mechanizm oczekiwań cenowych sprzedającego i kupującego.

– Jeśli doradca sprawnie nim nie zarządzi, to ryzykuje niedostosowanie oczekiwań stron na kolejnych etapach procesu transakcyjnego i niedogadanie się co do ceny i warunków – przestrzega Filip Costa, wicedyrektor Upper Finance. Dodaje, że kolejnym wyzwaniem może być utrzymanie odpowiedniego poziomu zainteresowania strony kupującej i sprzedającej. Sprawny doradca

STRUKTURA ANALIZOWANYCH SPÓŁEK PORTFELOWYCH POD WZGLĘDEM ROKU ZAKUPU (PROC.)



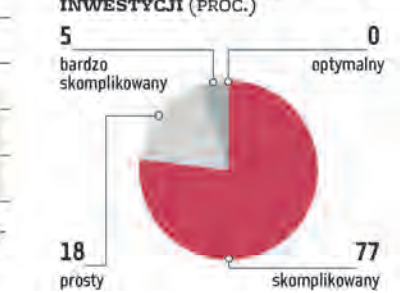
PAKIETY, W KTÓRE FUNDUSZE INWESTUJĄ* (PROC.)



powinien sobie z tym poradzić. Natomiast jeśli transakcja zaczyna rozciągać się w czasie i doradca nie monitoruje zaangażowania sprzedającego i kupującego, rośnie ryzyko rezygnacji stron nawet na dość wczesnych etapach. Pułapką okazać się może też konstrukcja samego procesu transakcyjnego. Jeśli na samym początku zostanie popelniony

błąd, to wraz z upływem czasu będzie rosło ryzyko rozminięcia się oczekiwań stron i w konsekwencji rozpad procesu. To zagrożenie będzie mniejsze, jeśli transakcje poprzedzi dogłębne, prawidłowo wykonane due diligence. Dzięki niemu możemy zweryfikować, jaka naprawdę jest kondycja finansowa danego przedsiębiorstwa, jaki jest poziom i strukturalny

OCENA SYSTEMU PODATKOWEGO W POLSCE PRZEZ FUNDUSZE POD KĄTEM PROWADZENIA INWESTYCJI (PROC.)



ŚREDNI OKRES PRAC NAD USTAWĄ (DNI)



zaudlenia, możemy też sprawdzić, jak układa się współpraca handlowa z kontrahentami i czy nie toczą się poważne spory sądowe, które mogłyby w przyszłości wiązać się z koniecznością zapłaty wysokich odszkodowań. Pod lupę trzeba też wziąć ocenę aktywów, w tym kwestię tytułów prawnych do nieruchomości, do znaków towarowych,

patentów czy praw autorskich. Ma to szczególne znaczenie m.in. w sektorze nowych technologii. Warto również przeanalizować kwestie pracownicze (w tym plany kluczowej kadry – pojedynczych menedżerów, jak również całych zespołów) oraz strukturę kosztów, dostawców i odbiorców danego przedsiębiorstwa.

Prawo nie rozpieszca

Ważnym czynnikiem w procesie transakcyjnym są regulacje prawne. Niestety, w Polsce są one dla inwestorów nie lada wyzwaniem, co potwierdzają same fundusze PE/VC. W badaniu KPMG aż 77 proc. respondentów oceniło polski system podatkowy jako skomplikowany, a odpowiedzi „optymalny” nie wskazał żaden.

Z kolei z innego badania KPMG wynika, że w 2016 r. średnia ocena polskiego systemu podatkowego jeszcze się pogorszyła w stosunku do roku poprzedniego i wyniosła zaledwie 2,3 pkt w pięciostopniowej skali. Najniższą ocenę stabilności przepisów. Dużą bolączką jest również brak wcześniejszych informacji o planowanych zmianach. Jedyną kategorią, którą respondenci ocenili wyżej niż w poprzednim roku, jest nastawienie urzędników. ©

opinie

Michał Miedziński

Fundusze PE nie stanowią homogenicznej i łatwej do zdefiniowania grupy. Przez długi czas ich wspólnym mianownikiem był brak narzuconych im ram regulacyjnych i nadzorczych. To uległo zmianie wskutek ubiegłorocznej nowelizacji ustawy o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi, implementującej dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2011/61/UE (dyrektywa ZAFI). Fundusze PE działające w formule korporacyjnej, tj. spółki handlowe, zbierające od wielu inwestorów kapitał w celu jego lokowania w



interesie tych inwestorów zgodnie z określoną polityką inwestycyjną, są obecnie kwalifikowane jako alternatywne spółki inwestycyjne (ASI) i mają status alternatywnego funduszu inwestycyjnego (AFI). Nowelizacja nakłada na zarządzających ASI, w których portfel inwestycyjny przekracza próg określony w ustawie, szereg nowych obowiązków. Poza kluczową koniecznością uzyskania zezwolenia KNF na wykonywanie działalności należy tu wymienić obowiązek wyznaczenia depozytariusza, zatrudniania doradców inwestycyjnych, utrzymywania określonych kapitałów

własnych, sporządzania informacji dla klienta AFI czy sprawozdań rocznych. Wspomniani zarządzający podlegają również nowym wymogom, związanym z przejmowaniem przez AFI kontroli nad spółkami nienależącymi do kategorii małych i średnich przedsiębiorców oraz niebędącymi spółkami celowymi specjalnego przeznaczenia. Zarządzający mają obowiązek notyfikowania przejęcia kontroli, informowania o osiągnięciu lub przekroczeniu przez AFI określonego progu głosów oraz zapobiegania przez określony czas wyprzedzają aktywów kontrolowanych jednostek. Można stawiać pytanie, w jaki sposób nowy „gorset” regulacyjny wpłynie na rozwój inwestycji alternatywnych w Polsce oraz innych krajach UE. Na etapie

prac nad dyrektywą ZAFI pojawiały się głosy, zwłaszcza na rozwiniętych rynkach PE, że prawodawca unijny przyjął zbyt interwencyjne podejście do całego sektora, który „nie zasłużył sobie” na kosztowne obostrzenia prawne, ponieważ nigdy nie generował ryzyka systemowego. Te obawy nie do końca przekładają się na uwarunkowania polskiego rynku, który jest stosunkowo mało rozwinięty i w którym funkcjonują głównie podmioty małe i średnie. Nowe, restrykcyjne wymogi z reguły nie znajdą do nich zastosowania z uwagi na wspomniane zwolnienia podmiotowe bazujące na wielkości portfela inwestycyjnego. Wydaje się zatem, że na polskim rynku PE, pomimo zmian... „business as usual”. ©

W KAŻDY PIĄTEK

Którą metodę analityczną powinien wybrać początkujący inwestor

OSZCZĘDZAJ I INWESTUJ Z „PARKIETEM”

PROFESJONALNY INWESTOR

WWW.PARKIET.COM/PROFESJONALNYINWESTOR

PRENUMERATA PAPIEROWA: PRENUMERATA@RP.PL, TEL. 800 120 195

PRENUMERATA ELEKTRONICZNA: SERWISPLATNE@RP.PL, TEL. 801 151 515

Kto głównie korzysta z ratingu i jakie wymierne korzyści przynosi on podmiotom, które zdecydowały się uzyskać taką ocenę?

Oceny ratingowe są jednym z kluczowych narzędzi, jakimi dysponują uczestnicy rynku chcący dokonać szerokiej analizy ryzyka kredytowego danego podmiotu. Pomagają one inwestorom podejmować świadome decyzje, wspierają funkcjonowanie rynków kapitałowych, a także przyczyniają się do ich większej transparentności. Pierwotną i wciąż najważniejszą funkcją ratingu jest wsparcie emisji obligacji na rynkach międzynarodowych. Umożliwiają one emitentom papierów dłużnych, zarówno przedsiębiorstwom, jak i instytucjom administracji rządowej lub samorządowej, znacznie szerszy dostęp do bazy zagranicznych inwestorów. W Polsce wśród firm, które mają ocenę wiarygodności kredytowej, znajdują się duże spółki z udziałem Skarbu Państwa oraz podmioty prywatne, zarówno te pozyskujące finansowanie na drodze emisji obligacji na rynkach międzynarodowych, jak i takie, które dopiero pracują nad tego typu projektami. Co dla nas niezwykle istotne, obserwujemy wciąż rosnące zainteresowanie ratingami wśród dynamicznie rozwijających się polskich przedsiębiorstw prywatnych. Widzimy, że dla dużych i średniej wielkości firm działających w Polsce bardzo istotną staje się możliwość dalszej ekspansji na rynkach zagranicznych, dlatego też rośnie znaczenie dywersyfikacji finansowania w zakresie waluty, terminu oraz bazy inwestorów. Bardzo cieszy nas to, że polscy przedsiębiorcy coraz częściej dostrzegają, że w osiągnięciu założonych celów pomóc im mogą także oceny ratingowe.

A czy rating na rynku PE/VC to popularne rozwiązanie?

Dla branży PE/VC oceny ratingowe mają szersze zastosowanie niż w przypadku poszczególnych emitentów lub emisji papierów dłużnych – to właśnie czyni ten sektor interesującym i bardzo rozwojowym z punktu widzenia naszego biznesu. Na świecie często to same fundusze, zazwyczaj poprzez spółki zarządzające, korzystają z ratingów w celu wsparcia strategii pozyskania finansowania dla nowych projektów inwestycyjnych w drodze emisji obligacji. Drugim niezwykle popularnym sposobem wykorzystania ratingu jest nadanie oceny poszczególnym spółkom portfelowym, co jest w pełni zgodne ze strategią funduszy, które po zakupie przedsiębiorstwa szukają możliwości efektywnego pozyskania finansowania na jego dalszy rozwój. Dzieje się to często w drodze lewarowania tych spółek na rynku długu korporacyjnego, do czego niezbędny jest rating. Po trzecie, częstą



FOT. MAT. PRSINOWE

WYWIAD | MARCIN PETRYKOWSKI

z dyrektorem zarządzającym w S&P Global Ratings rozmawia Przemysław Tychmanowicz

Rynek PE poznaje wartość ratingu

strategią funduszy, stosowaną w przypadku spółek portfelowych, jest ich dynamiczna ekspansja w zakresie rozwoju skali, umiędzynarodowienia, zwiększenia oferty produktów oraz bazy odbiorców, czyli wchodzenia na nowe rynki, przejmowania firm zagranicznych, zawierania nowych umów handlowych i inwestowania w nowe branże. Dla tego typu spółek portfelowych funduszy PE oceny ratingowe są jednym z narzędzi wykorzystywanych do budowania przewagi konkurencyjnej, bowiem wykorzystywane są one jako swego rodzaju paszport otwierający drzwi do szerokiej bazy interesariuszy – inwestorów, którzy lokują w papierach dłużnych, nowych partnerów handlowych, funduszy, banków oraz instytucji finansowych, a także podmiotów rozważających chęć współpracy w zakresie joint venture lub transakcji

fuzji czy przejęć. W tym kontekście ratingi wykorzystywane są przez fundusze private equity jako jeden z elementów budowania pozycji firmy oraz osiągnięcia przez nią jak najlepszej wyceny, stanowiąc element wspierający proces najkorzystniejszego wyjścia funduszu z inwestycji.

Co dla podmiotów PE/VC jest główną barierą w wykorzystaniu ratingu? Niska świadomość ich wartości, koszty, a może jeszcze coś innego?

W mojej ocenie główną barierą większego rozpowszechnienia ocen ratingowych wśród przedsiębiorstw aktywnie działających w branży private equity w Polsce wciąż pozostaje brak odpowiedniej wiedzy o wartości dodanej ratingu oraz licznych możliwości jego wykorzystania. Na rynkach zagranicznych, w szczególno-

ści w Europie Zachodniej oraz w Stanach Zjednoczonych, gdzie kultura ratingowa jest o wiele bardziej rozwinięta, wyzwania związane z wyjaśnieniem istoty oraz znaczenia ocen ratingowych są zdecydowanie mniejsze. W Polsce wciąż pozostaje przed nami dużo pracy związanej z edukowaniem rynku, jednak jestem przekonany, że wraz z rozwojem branży PE/VC w naszym kraju wzrośnie także świadomość w tym zakresie.

Rynek PE/VC w Polsce wciąż się rozwija. Czy jest to też szansa na to, aby upowszechnić ratingi na tym rynku?

Rynek PE, podobnie jak cały rynek kapitałowy w Polsce, zaczyna poznawać wartość dodaną ocen ratingowych. Bardzo ciekawym narzędziem, które może się przyczynić do popularyzacji

ratingów wśród podmiotów działających w branży private equity w naszym kraju, jest tzw. ewaluacja scenariusza bazowego (ang. RES). Nie jest to ocena ratingowa przyznawana emitentom papierów dłużnych, może być natomiast wykorzystana w ramach analizy potencjalnych skutków planowanych inicjatyw strategicznych. Odpowiada ona na pytanie, w jaki sposób podjęcie danej decyzji dotyczącej np. rozważanej restrukturyzacji lub potencjalnej fuzji czy przejęcia innej spółki – nawet jeśli jest to sytuacja hipotetyczna – może wpłynąć na wiarygodność kredytową przedsiębiorstwa. Narzędzie to coraz częściej wykorzystywane jest przez zagraniczne fundusze PE w procesie podejmowania strategicznych decyzji dotyczących posiadanych przez nie spółek portfelowych. Co także istotne, ewaluacja scenariusza bazowego może być przeprowadzona zarówno dla podmiotów mogących się pochwalić przyznaną oceną ratingową, jak i firm, które jej nie mają.

Co to oznacza?

Obecność funduszu private equity w spółce daje bankom duży komfort. Sektor bankowy ma bowiem wtedy do czynienia z podmiotem, który jest zarządzany przez wysoce kompetentne osoby, doskonale rozumiejące biznes i mające określony plan oraz cele. Zazwyczaj fundusze PE przeprowadzają bardzo drobiazgowo badanie due diligence, dzięki czemu doskonale orientują się w sytuacji spółki. Często fundusze private equity po dokonaniu inwestycji wspierają spółki w rozwoju przez dostarczenie im dodatkowego know-how, starają się także nadać im nowe tempo rozwoju. Dla banków jest to swego rodzaju gwarancja jakości i z pewnością rozmowy o finansowaniu bankowym w takich przypadkach są zdecydowanie łatwiejsze.

Jaką ogólnie widzi pan przyszłość przed rynkiem PE/VC?

Dla polskiego rynku PE/VC okres ostatnich kilkunastu miesięcy zarówno pod względem kierunku, jak i dynamiki wzrostu był niezwykle korzystny. Skala przeprowadzonych transakcji oraz pozycja przedsiębiorstw, które w nich uczestniczyły, świadczą o rosnącym znaczeniu tego sektora w naszym kraju. Perspektywy dla jego dalszego rozwoju także pozostają

stają bardzo optymistyczne. Jak pokazują analizy przygotowane przez S&P Global Ratings, w I kwartale 2017 r. inwestycje zagranicznych funduszy private equity w całym regionie EMEA osiągnęły poziom 30,1 mld euro, co jest wynikiem znacząco lepszym od uzyskanego w ostatnim kwartale ubiegłego roku. Istotne jest także to, że region Europy Środkowo-Wschodniej i Rosji zajmuje obecnie czołową pozycję, tuż za Wielką Brytanią i państwami Beneluksu, pod względem wartości inwestycji sektora PE w całym regionie EMEA i w średnim horyzoncie trend ten najprawdopodobniej będzie kontynuowany.

Perspektywy dalszego rozwoju rynku PE w Polsce są tym bardziej korzystne, jeśli weźmiemy pod uwagę urealnione ostatnimi czasy wyceny podmiotów, które mogą znajdować się w obszarze zainteresowania funduszy, duży potencjał poprawy efektywności, skalowania biznesu polskich firm na rynki międzynarodowe oraz nasilający się problem braku sukcesji, z którym po ponad 25 latach od rozpoczęcia transformacji będzie się mierzyć coraz większa liczba właścicieli krajowych przedsiębiorstw.

W którym kierunku pójdzie branża PE/VC? Będziemy się upodabniać do państw, w których ten rynek jest bardziej rozwinięty?

Tym, co obserwujemy zarówno na rynku polskim, jak i rynkach zagranicznych, jest rosnące zainteresowanie branży PE przedsiębiorstwami działającymi w obszarze nowych technologii i w mojej ocenie trend ten w najbliższym czasie będzie się nasilał. Fundusze private equity coraz częściej dostrzegają, że największą szansą dla ich dalszego wzrostu są inwestycje w firmy wykorzystujące nowoczesne rozwiązania, które nie tylko zmieniają tradycyjne modele biznesowe, lecz także zakładają ich skalowanie oraz ekspansję międzynarodową.

W odniesieniu do perspektyw wzrostu na rynku globalnym bardzo dynamicznie w tym kontekście rozwija się ekosystem innowacyjnych przedsiębiorstw rewolucjonizujących obecnie model funkcjonowania tradycyjnej branży finansowej. Firmy działające w sektorze fintech lub insurtech stanowią coraz ciekawszy cel inwestycyjny także dla funduszy private equity i venture capital działających w naszym kraju. ©©

CV

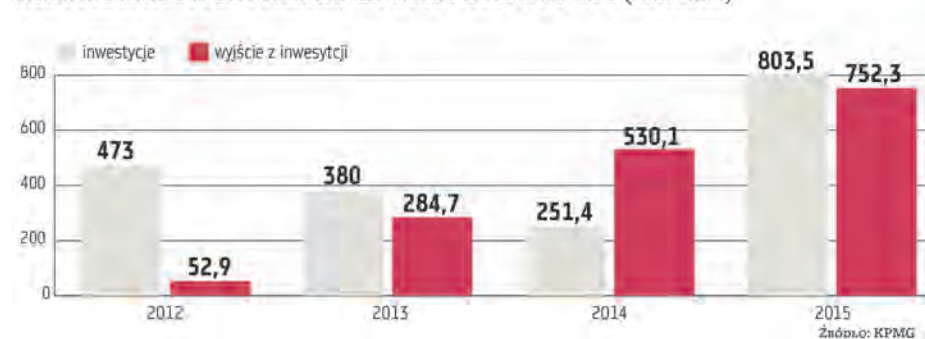
Marcin Petrykowski dołączył do Standard & Poor's w styczniu 2014 roku. Pełni obecnie funkcję dyrektora zarządzającego w S&P Global Ratings odpowiedzialnego za część biznesu komercyjnego firmy w regionie Europy, Bliskiego Wschodu i Afryki (EMEA). Jest także dyrektorem regionalnym na Europę Środkową i Wschodnią oraz dyrektorem generalnym oddziału S&P w Polsce. W przeszłości pracował m.in. w grupie JP Morgan oraz Citi Corporate and Investment Banking. ©©

Rynek PE i VC wciąż ma potencjał rozwoju

Inwestycje > Więcej transakcji private equity oraz większe wsparcie dla venture capital – tak rysuje się przyszłość branży.

Przemysław Tychmanowicz
przemyslaw.tychmanowicz@parkiet.com

WARTOŚĆ INWESTYCJI I TRANSAKCI WYJŚCIA PE W POLSCE (MLN EURO)



68 proc.

funduszy PE ankietyowanych przez KPMG spodziewa się wzrostu liczby atrakcyjnych celów do przejęcia.

47 proc.

funduszy przepytanych przez KPMG spodziewa się wzrostu liczby transakcji na polskim rynku.

Jest niezłe, ale...

Już zresztą teraz informacje płynące z rynku mogą napawać optymizmem.

– Ostatnie dwa lata były bardzo dobre dla polskiego rynku private equity i można się spodziewać dalszego dynamicznego wzrostu tego sektora. Według badania KPMG przeprowadzanego wśród funduszy ulokowanych w Polsce aż 68 proc. respondentów spodziewa się, że liczba atrakcyjnych celów przejęć wzrośnie, a niecała połowa ankietyowanych uznała, że liczba transakcji na polskim rynku wzrośnie – mówi Rafał Wiza, szef zespołu private equity w KPMG w Polsce. Z przetozonego badania wynika, że jedynie 20 proc. ankietyowanych funduszy uważa, iż liczba transakcji „raczej zmaleje”.

Jak zresztą zauważa Maciej Kowalski, partner w MCI Capital, już teraz fundusze PE odgrywają istotną rolę na rynku fuzji i przejęć. – Wartość transakcji M&A osiągnęła w Polsce poziom 11,2 mld euro i był to najlepszy wynik na przestrzeni ostatnich pięciu lat, głównie za sprawą transakcji private equity – mówi Kowalski. Jak dodaje, jest to pochodna kilku elementów.

– Najważniejsze czynniki wspierające aktywność private equity w Polsce to

ponadprzeciętna dynamika wzrostu gospodarczego oraz wielkość rynku w porównaniu z innymi krajami regionu. Co ważniejsze, dzięki wsparciu ze strony funduszy UE oraz wysokiej jakości technicznych zasobów ludzkich polskie przedsiębiorstwa dysponują już technologią pozwalającą na osiągnięcie przewag konkurencyjnych w stosunku do ich konkurentów ze starej Unii Europejskiej – dodaje.

Znacząco nie powinny natomiast zmienić się preferencje funduszy private equity. Te zdaniem ekspertów powinny przede wszystkim koncentrować się na inwestycjach w „tematy” technologiczne i konsumpcyjne. – Jest przy tym wysoce prawdopodobne, że polskie firmy staną się platformami do konsolidacji w gospodarkach dojrzałych, a więc odwrócenia starych schematów – uważa Kowalski. Zdaniem Rafała Wizzy z KPMG przy inwestycjach pod uwagę powinny być brane przede wszystkim firmy w średniej fazie rozwoju, które poszukują kapitału na dalszą ekspansję.

– Aż 71 proc. ankietyowanych uważa, że atrakcyjność takich firm wzrośnie. Optymizm prezentowany przez inwestorów kapitałowych pozwala śmiało twierdzić, że w najbliższej przyszłości wzrośnie liczba transakcji charakterystycznych dla naszego rynku, tj. w małe i średnie przedsiębiorstwa – podkreśla Wiza.

Oczywiście nie oznacza to, że na rynek PE można już patrzeć przez różowe okulary. Również przed nim stoją liczne wyzwania.

– Niestety, w porównaniu ze starą UE polski rynek charakteryzuje wciąż dużo mniejsza różnorodność ścieżek wyjścia z inwestycji, a ostatnie kilka IPO stanowi raczej wyjątek potwierdzający regułę. Dodatkowo stabilność regulacyjna pozostawia wiele do życzenia, a spłot globalnych niepewności (brexit, wybory w USA, we Francji, w Holandii, Niemczech) stawiające Polskę „gdzieś pośrodku” nie będzie trwały – zauważa Maciej Kowalski. Podkreśla jednocześnie, że abyśmy mogli myśleć o dalszym rozwoju ry-

ku PE, należy głębiej przyjrzeć się systemowi podatkowemu oraz prawu pracy, a także promować inwestowanie w polskie fundusze private equity ze strony przedsiębiorstw, instytucji oraz inwestorów indywidualnych na wzór rynku amerykańskiego.

– Ustawa o funduszach REIT jest z pewnością jednym z ruchów w dobrą stronę, ale to wciąż zbyt mało – mówi przedstawiciel MCI Capital.

Nowe otwarcie?

Słowo uwagi należy się także samemu sektorowi VC. Ten, mimo że również wszedł w fazę bardziej dynamicznego rozwoju, wciąż boryka się m.in. z niewystarczającym poziomem finansowania ze strony inwestorów prywatnych. Dlaczego?

Kłopotem często okazywał się brak doświadczenia w tego typu inwestycjach czy też ich podwyższony poziom ryzyka. Łukę tę chce zapelnąć PFR Ventures, który może okazać się istotnym wzmocnieniem rynku VC. ©©

pytania do... Elizy Kruczkowskiej

dyrektor do spraw rozwoju innowacji w Polskim Funduszu Rozwoju



Branża PE/VC w Polsce jest jeszcze branżą rozwijającą się czy już dojrzałą?

Zdecydowanie jest to branża dojrzejąca. Polska jest najważniejszym rynkiem dla funduszy private equity zainteresowanych inwestycjami w Europie Środkowej i Wschodniej. W 2015 roku udział Polski w całkowitej wartości inwestycji PE w państwach CEE wyniósł 53 proc. Jeśli porównamy kraje z naszego regionu z rynkami Europy Zachodniej, to widać, że wciąż jednak jest spory dystans do nadrobienia. Potwierdzają to chociażby rankingi innowacyjności. Poza tym liczba inwestycji jest nieporównywalnie niższa, szczególnie w obszarze VC, niż w krajach Europy Zachodniej. W przypadku VC Polska odpowiada jedynie za 2,2 proc. całego tego rynku w Europie. Więź więc jesteśmy stosunkowo młodym rynkiem, co oczywiście nie oznacza, że nie będzie to się zmieniać. Już teraz w ramach działalności PFR Ventures widzimy zwiększone zainteresowanie szeroko rozumianym rynkiem start-upów.

Co może sprzyjać temu rozwojowi?

Na pewno jest to kwestia zasobów ludzkich. Koszt pracy w Polsce jest wciąż stosunkowo niski, a jednocześnie nasi pracownicy są bardzo kreatywni. Często jednak brakuje wiedzy, jak tę kreatywność skomercjalizować lub sprzedać inwestorom. Dobrze to obrazują dane – kraje Grupy Wyszehradzkiej mogą pochwalić się 352 patentami europejskimi przyznanymi w 2016 r. przez Europejski Urząd Patentowy (EPO) – co stanowi zaledwie niewielki odsetek wszystkich patentów przyznanych przez EPO krajom Unii Europejskiej. Z drugiej strony lider, jakim są Niemcy, uzyskał ich samodzielnie aż 18,7 tys. Dlatego tak ważną kwestią jest, aby ten potencjał wykorzystać. My, jako PFR Ventures, staramy się pomóc znaleźć inwestorów do konkretnych pomysłów. Chcemy zwiększyć liczbę zespołów inwestycyjnych działających w Polsce. Nie ograniczamy się do poszukiwań jedynie w kraju, szukamy ich aktywnie w Europie. Mamy wytypowaną listę około 200 inwestorów, z którymi zamierzamy się spotkać i przekonać ich do tego, aby wspólnie inwestowały z polskimi funduszami PE.

A co jest największą barierą w rozwoju branży PE/VC?

Skupiłabym się głównie na branży VC. Pierwsza to dostępność kapitału rzędu od 2,5 mln do 10 mln dolarów. Brakuje lokalnych podmiotów, które pełniłyby rolę liderów w tym zakresie. Drugi obszar to niewielkie doświadczenie rynkowe poszczególnych funduszy i ich zarządzających. Największe polskie startupy przy kolejnych rundach finansowania korzystają z pieniędzy lokalnych, ale od zagranicznych podmiotów. Jednak tak jak już wspominałam, polski rynek wciąż ma duży potencjał. Znamienne jest zresztą to, że państwo zwraca uwagę na rynek VC i próbuje go stymulować poprzez transfer funduszy i inne instrumenty, co znacząco zwiększa liczbę funkcjonujących funduszy i realizowanych inwestycji. Rośnie także liczba przedsiębiorców i spółek korzystających ze wsparcia na początkowym etapie funkcjonowania. W ramach programu Start in Poland uruchomiono dziesiąt akceleratorów (upraszczając – kilkumiesięcznych kursów przedsiębiorczości). Ponad 230 młodych firm przechodzi przez autorski program akceleracji, współpracując z 31 dużymi firmami z różnych branż (m.in. energetycznej, fintech, spożywczej, ochrony zdrowia, motoryzacyjnej, maszynowej, transportowej). ©©

FOT. MAT. PRSINOWE

PRT

PARKIET z tego wnioskuje



parkiet.com

W KAŻDĄ SOBOTĘ

OSZCZĘDZAJ I INWESTUJ Z „PARKIETEM” SZTUKA

WWW.PARKIET.COM/SZTUKA

PRENUMERATA PAPIEROWA: PRENUMERATA@RP.PL, TEL. 800 120 195

PRENUMERATA ELEKTRONICZNA: SERWISYPATN@RP.PL, TEL. 801 151 515

Polska ma szansę stać się liderem innowacyjności w regionie

Gospodarka

Polski Fundusz Rozwoju chce wzmocnić rynek venture capital i pomóc młodym, perspektywicznym przedsiębiorstwom w rozwoju ich biznesu.

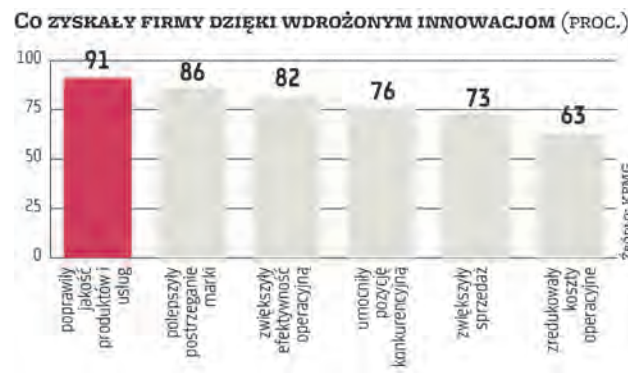
Katarzyna Kucharczyk
katarzyna.kucharczyk@parkiet.com

Zajmujemy 39. miejsce na liście 128 najbardziej innowacyjnych gospodarek – wynika z ostatniego raportu Global Innovation Index, co oznacza awans o siedem pozycji. Zdaniem ekspertów nasz kraj w kolejnych latach będzie coraz wyżej.

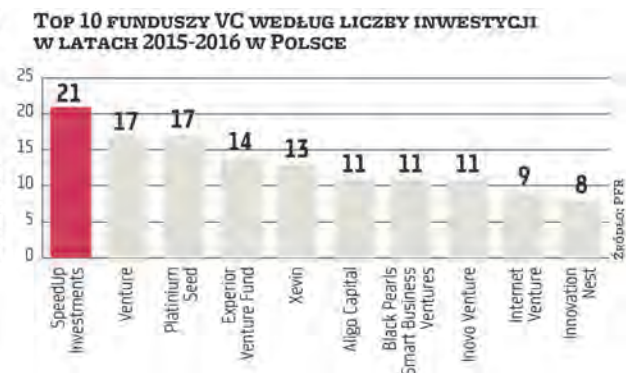
Poziom innowacyjności jest skorelowany z rynkiem finansowym, w tym z funduszami private equity i venture capital. Szczególnie na te ostatnie warto zwrócić uwagę, bo to właśnie one najczęściej inwestują w młode firmy, które z kolei są jednym z fundamentów innowacyjnego ekosystemu. W przyszłości mogą zasilić rynek kapitałowy – najpierw New-Connect, a następnie główny parkiet GPW.

Zastrzyk gotówki

Polski rynek venture capital zmagają się z niewystarczającym poziomem finansowania ze strony inwestorów prywatnych. Bariere stanowi m.in. brak doświadczenia w tego typu inwestycjach, zbyt krótki track record (czyli okres udokumentowanych zwrotów na inwestycjach) lokalnych zespołów zarządczących



Co zyskały firmy dzięki wdrożonym innowacjom (proc.)



TOP 10 FUNDUSZY VC WEDŁUG LICZBY INWESTYCJI W LATACH 2015-2016 W POLSCE

Jeden z pięciu funduszy inwestycyjnych, powołanych przez PFR Ventures jest dedykowany funduszom powstającym przy dużych korporacjach (Corporate Venture Capital), a kolejny aniołom biznesu (Biznest). Pozostałe to Fundusz PFR Otwarte Innowacje, PFR KOFFI FIZ oraz PFR Starter FIZ. W sumie mają do dyspozycji niebagatelną kwotę grubo ponad 1 mld zł.

Pieniądze to nie wszystko Eksperti z Polskiego Funduszu Rozwoju podkreślają, że zaletą finansowania typu venture capital jest m.in. jego kapitałowy charakter. Najczęściej inwestorzy obejmują udziały w firmie. Dzięki temu, w odróżnieniu od finansowania dłużnego, pomysłodawcy przedsięwzięcia nie są obciążeni koniecznością spłaty pożyczonej kwoty wraz z odsetkami. Jest to bardzo istotne w szczególności we wczesnych fazach rozwoju firmy, gdy nie ma ona jeszcze pozytywnych przepływów finansowych. Ponadto perspektywa właścicielska powoduje, że zarówno inwestorom, jak i pozostałym udziałowcom zależy na rozwoju spółki i wzroście jej wartości.

finansowania, co pozwala młodym firmom szybko reagować na pojawiające się okazje rynkowe.

Kolejny plus to pomoc w strukturalnym „uporządkowaniu” spółki. Profesjonalizacja systemu zarządzania i działalności operacyjnej przekłada się na wymierne efekty w postaci niższych kosztów i lepszych wyników finansowych. Choć trzeba też odnotować, że właśnie konieczność podzielenia się „władzą” jest dla wielu przedsiębiorców największym minusem tego typu finansowania.

Aniołom na razie jak na lekarstwo

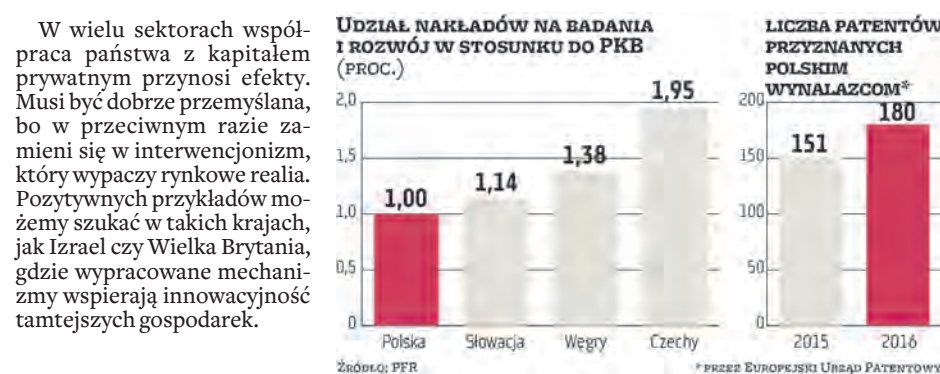
Polski rynek private equity i venture capital jest na stosunkowo wczesnym etapie rozwoju. Świadczy o tym nie tylko jego wartość, ale również struktura. Jak wskazuje KPMG, na najbardziej rozwiniętych rynkach (np. w Stanach Zjednoczonych) aniołowie biznesu finansują co roku 40–50 razy więcej startupów niż fundusze venture capital.

W Polsce natomiast liczba aktywnych aniołów jest na razie stosunkowo niewielka, choć można śmiało założyć, że w kolejnych latach będzie dynamicznie rosła. ©©

Na rozwiniętych rynkach instytucje publiczne wspierają sektor venture capital

Świat

► Izrael czy Wielka Brytania to przykłady krajów, które nie szczędzą nakładów finansowych na badania i rozwój. Udalo im się również wypracować skuteczne mechanizmy wsparcia startupów.



Zródło: PFR * PRZEZ EUROPEJSKI URZĄD PATENTOWY

Kraje pod lupą

To wszystko wymaga jednak czasu. We wspomnianym Izraelu program ruszył już na początku lat 90. i teraz zbierane są jego owoce w postaci świetnie rozwiniętego środowiska startupowego i sektora venture capital. W Izraelu na badania i rozwój przeznaczają się aż 4 proc. tamtejszego PKB, czyli czterokrotnie więcej (jeśli chodzi o odsetek) niż w Polsce. Trudno oczywiście porównywać kraje o tak różnej sytuacji gospodarczej, ale warto, by Polska również kreowała przyjazne otoczenie rynkowe dla inwestorów zagranicznych i tworzyła własne fundusze VC, inwestujące m.in. w rozwój nowoczesnych technologii.

S&P podaje, że zagranicznymi przykładami, do których warto się odwoływać w budowaniu silnej pozycji rynku PE/VC w Polsce, jest działalność takich instytucji, jak francuski publiczny bank inwestycyjny Bpifrance, niemiecki fundusz High-Tech Gründerfonds czy brytyjski British Business Bank.

Rośnie świadomość

Jeżeli kilka lat temu wiada o kapitale VC i PE wśród polskich przedsiębiorców była marginalna. To się zmienia, czego dowodem jest raport Fundacji Startup Poland. Na pytanie, skąd młode firmy najczęściej pozyskują finan-

nym wyjściem z inwestycji, wracają na rynek i reinwestują swoje zasoby – podkreśla Eliza Kruczkowska, dyrektor do spraw rozwoju innowacji w Polskim Funduszu Rozwoju. Dodaje jednocześnie, że budowa nowoczesnej gospodarki wymaga stworzenia kompletnego ekosystemu innowacji. Niezbędna jest współpraca przedsiębiorców, państwa, świata nauki oraz funduszy, tworzących fundament rozwoju nowych technologii i produktów o światowym potencjale. – My staramy się w tym wszystkim pomagać – podkreśla Kruczkowska.

1 proc.

PKB przeznaczają się w Polsce na badania i rozwój. W kolejnych latach ten odsetek powinien wzrosnąć.

59 proc.

startupów zamierza sięgnąć po finansowanie od funduszy venture capital, a 35 proc. od aniołów biznesu.

Coraz więcej reinwestycji

W naszym regionie to przede wszystkim rządy próbują stymulować rynek VC poprzez transfery za pomocą FoF (fundusze funduszy) i innych wehikulów, co znacząco zwiększa liczbę działających podmiotów i inwestycji.

– Ale widzimy też, że założyciele i tzw. early employees, którzy zdobyli doświadczenie, kontakty i środki finansowe w wyniku pracy w startupach mogących się pochwalić uda-

Polska stoi przed dużą szansą, ale wyzwaniem nie brakuje

KOMPLETNY EKOSYSTEM INNOWACYJNEJ GOSPODARKI



W całej Europie wyraźnym trendem jest łączenie środków publicznych z prywatnymi na zasadach rynkowych albo zbliżonych do rynkowych. Głównym celem wsparcia jest zwiększenie masy inwestycyjnej funduszy – wynika z raportu „Państwa Grupy Wyszehradzkiej europejskim centrum innowacji – ekosystem i finansowanie” przygotowanego przez Polski Fundusz Rozwoju. Poziom produktywności gospodarki wynikający z zaawansowania technologicznego oraz wysokość kapitału są w Europie Centralnej na relatywnie niskim poziomie. Eksperti podkreślają, że region musi przejść szybką transformację w kierunku gospodarki opartej na wiedzy. Do tego niezbędna jest bliska współpraca przedsiębiorców, państwa, świata nauki i specjalistów oraz funduszy inwestycyjnych, tworzących ekosystem dla rozwoju nowych technologii i produktów, mających globalny potencjał. Dodatkową dźwignią rozwoju może być współpraca pomiędzy poszczególnymi regionami. Wspólne inicjatywy mogą obejmować regionalne projekty badawcze, fundusze wysokiego ryzyka czy klastry sektorowe, wykorzystujące silne strony każdego z krajów. ©©

opinie

Marcin Petrykowski

dyrektor zarządzający w S&P Global Ratings



Jak pokazują przykłady państw, w których obserwujemy dynamiczny wzrost rynku PE/VC, wsparcie rozwoju tej branży przez instytucje publiczne może nie tylko pozytywnie wpłynąć na pozycję samego sektora, lecz co najważniejsze znacząco poprawić poziom innowacyjności gospodarki danego kraju. Inicjatywy, których celem jest akceleracja perspektywicznych projektów inwestycyjnych, są szczególnie istotne w przypadku funduszy typu VC, ponieważ to w tym obszarze występują największe trudności z pozyskaniem odpowiedniego kapitału na realizację ciekawych pomysłów biznesowych. W tym kontekście interesującym rozwiązaniem jest tworzenie przez instytucje państwowe tzw. funduszy funduszy, którego zadaniem jest zapewnianie finansowania innowacyjnym

przedsiębiorstwom, szczególnie poprzez współpracę z prywatnymi podmiotami działającymi na rynku PE/VC. Na świecie najbardziej znanym przykładem wsparcia sektora, a także jedną z najczęściej przytaczanych historii sukcesu podobnych inicjatyw, jest program Yoza, uznawany za fundament rozwoju rynku VC w Izraelu. Zainicjowany na początku lat 90. ubiegłego wieku polegał zarówno na kreowaniu przyjaznego otoczenia biznesowego dla inwestorów zagranicznych, jak i tworzeniu własnych funduszy VC inwestujących przede wszystkim w rozwój nowoczesnych technologii. Dzięki tej inicjatywie w Izraelu udało się zbudować podstawy jednego z najbardziej dynamicznie rozwijających się na świecie ekosystemów wspierających startupy, który obecnie współtworzy ponad 50 funduszy venture capital. ©©

Tomasz Danis

partner MCI Capital i Private Equity Managers



Państwo dysponuje różnymi narzędziami wspierania wzrostu gospodarczego. Angażowanie publicznego kapitału na rozwój startupów, zwłaszcza tych działających w obszarze innowacji i nowych technologii, jest jednym z nich. Taka idea jest jak najbardziej słuszną, bo stworzenie ekosystemu dla efektywnego rozwoju spółek na etapie early stage jest Polsce potrzebne, aby pozostała konkurencyjnym w skali regionu i kontynentu rynkiem. Współpraca z funduszami VC i dostęp do źródła publicznego kapitału nie powinny zastępować aniołów biznesu, którzy w przedsięwzięciach typu seed sprawdzają się bardzo dobrze. Sytuacja staje się bardziej złożona, gdy zaczniemy analizować możliwości wspierania spółek na etapie growth. Mimo zasobności w kapitał funduszy z portfela

PFR w Polsce nie ma zbyt wielu funduszy PE/VC które mogłyby samodzielnie lub wspólnie realizować projekty na tym etapie o jednostkowej wartości sięgającej setek milionów złotych. To sprawia, że inwestorowi publicznemu trudno byłoby realizować ciężkie wsparcia rozwoju firm, podobną jak na etapie wczesnym. Jednak niezależnie od etapu rozwoju firmy, który inwestor publiczny zamierza wesprzeć, ważne jest jego podejście do realizowania projektu. Z punktu widzenia funduszu VC, najlepszym partnerem po stronie publicznego kapitału jest taki, który umie wyważyć proporcje między misją publiczną a celem biznesowym. Wtedy szansę na realizację mają zarówno projekty o wymiarze bardziej społecznym, jak i takie, które pozwalają osiągać wysokie stopy zwrotu i być sukcesem w ujęciu rynkowym. ©©

Eliza Kruczkowska

dyrektor do spraw rozwoju innowacji w Polskim Funduszu Rozwoju



Rok temu został powołany program Start in Poland, który jest marką parasolową skupiającą najważniejsze instrumenty wsparcia startupów w Polsce. Działania w zakresie dostarczania instrumentów kapitałowych, czyli finansowania dla nowych innowacyjnych przedsiębiorstw, zostały skonsolidowane i są realizowane przez Polski Fundusz Rozwoju. Przez ostatni rok stworzyliśmy największą platformę inwestycyjną w Europie Środkowej i Wschodniej – PFR Ventures. Trwa nabór pośredników finansowych, którzy będą bezpośrednio inwestować w startupy. PFR Ventures to podmiot zarządzający funduszami inwestycyjnymi. Jego celem jest dostarczanie finansowania zwrotnego młodym innowacyjnym spółkom poprzez fundusze VC oraz grupy aniołów biznesu. 15 maja

2017 r. PFR Ventures uruchomił nabór dla zespołów zarządzających, które pod egidą PFR będą realizowały komponent Starter. Inwestycje kapitałowe w startupy nakierowane są na fazę wczesnego rozwoju. Zespoły zarządzające zwerifikują przedstawione pomysły oparte na innowacyjnych rozwiązaniach oraz ich potencjał rynkowy. Wybrane spółki będą mogły uzyskać finansowanie zwrotne do wysokości 3 mln zł. Rozpoczęto także proces konsultacji ze środowiskiem aniołów biznesu, w ramach przygotowań do uruchomienia komponentu Biznest. W przygotowaniu są kolejne komponenty inwestycyjne dla działających już na rynku młodych innowacyjnych firm, które potrzebują kapitału od 5 mln do 15 mln zł na dalszy dynamiczny rozwój i ekspansję. ©©

FOT. MAT. PRASOWE (3)

ŹRÓDŁO: GEMUIS/PBI, ŚREDNI CZAS NA UŻYTKOWNIKA, MAJ 2017 R.

PRENUMERATA ELEKTRONICZNA: SERWISYPLATNE@RP.PL, TEL. 801 151 515

#PROSTOzPARKIETU

RYNEK VENTURE CAPITAL WCIAŻ SIĘ KSZTAŁTUJE

Nowy system oferuje kilka ciekawych udogodnień



Gościem Przemysław Tychmanowicza w programie #PROSTOzPARKIETU był Mariusz Bagiński, radca prawny z kancelarii prawnej Krzysztof Rożko i Wspólnicy.

FOT. MAT. PRAGSOME

Dzisiaj rozmawiamy o rynku private equity i venture capital. Jak ocenia pan ten rynek, na jakim etapie rozwoju jesteście? To rynek rozwijający się czy może dochodzimy do fazy rynku rozwiniętego?

Od kilku lat odczuwamy zwiększone zainteresowanie usługami prawnymi w zakresie doradztwa przy transakcjach na rynku kapitałowym niepublicznym, jednak oceniamy ten rynek jako rynek na etapie rozwoju. Dlaczego tak uważamy? Otóż dominującymi transakcjami na tym rynku są tzw. transakcje pierwotne, czyli takie, w których fundusze private equity obejmują mniejszościowe udziały, obok założycieli, w przedsiębiorstwach. Systematycznie widzimy też wzrost transakcji tzw. kontynuacyjnych, czyli follow-onów. Często też mamy do czynienia z transakcjami, gdzie drugi lub trzeci fundusz private equity wchodzi do tego samego przedsiębiorstwa. Natomiast z klasycznymi transakcjami wykupu większościowego udziału mamy do czynienia stosunkowo rzadko. Dlatego oceniamy, że ten rynek jeszcze się kształtuje i jest we wczesnej fazie.

Czy i kiedy możemy więc wejść na ten wyższy poziom?

Na pewno jest wiele czynników, które temu sprzyjają. Z naszej perspektywy oceniamy, że decydujące znaczenie ma nie tylko napływ zagranicznego kapitału venture czy też akumulacja kapitału polskiego, ale również wzrost doświadczenia zespołów zarządzających. Powoduje to, że etap selekcji projektów jest sprawny i tym samym prawnicy mają mniej pracy przy badaniu danego projektu.

Niebagatelną kwestią jest także wzrost świadomości przedsiębiorców. Coraz więcej przedsiębiorców ma świadomość, że może pozyskać kapitał venture, nie jest zaskoczonych warunkami, jakie oferują fundusze venture. Dla przedsiębiorców jest naturalną sprawą, jeżeli oferowane są im pewne standardowe zapisy umów inwestycyjnych, np. dotyczące ładu korporacyjnego, kontroli czy strategii wyjścia.

Dużo się ostatnio mówi o innowacyjności, o startupach, a także o roli państwa w tym wszystkim. Czy w ogóle wsparcie rządu jest potrzebne do tego typu inicjatyw? Czy może przeciwnie – ten rynek powinien zostać pozostawiony sam sobie i rozwijać się własnym trybem?

Ze wsparciem rządowym mamy do czynienia od kilku lat. Mieliśmy takie inicjatywy jak

Krajowy Fundusz Kapitałowy, który realizował Program Szwajcarski czy program operacyjny „Innowacyjna gospodarka”. Mieliśmy do czynienia z inicjatywami samorządowymi, choćby w zakresie środków JEREMIE.

Podmioty publiczne zyskiwały doświadczenie, w jaki sposób pomagać na rynku. W tej chwili, w nowej perspektywie unijnej, takim liderem ma być Polski Fundusz Rozwoju, a w szczególności PFR Ventures. W nowej perspektywie są pewne udoskonalenia, pewne innowacje w zakresie tych programów. Przede wszystkim jest odejście od środków dotacyjnych w stronę wsparcia zwrotnego.

Jeżeli chodzi o samą potrzebę wsparcia, musimy pamiętać, że sektor małych i średnich przedsiębiorstw, szczególnie w wczesnej fazie rozwoju firm, charakteryzuje się bardzo wysokim ryzykiem inwestycyjnym. Powoduje to pewną niechęć inwestorów do

angażowania środków prywatnych. Dlatego też powstaje w normalnych warunkach tzw. luka kapitałowa. Zadaniem rządu i środków publicznych jest to, by tę lukę w pewien sposób zasypać. W jaki sposób się to dzieje? Partner publiczny staje się współinwestorem dla podmiotów prywatnych, oferując im jednocześnie preferencje. Najczęściej jest to zwiększony udział w osiągniętym zysku z przedsiębiorcy.

Wspomniał pan o PFR Ventures, że to ma być instytucja, która ma zapłacić lukę na rynku. Tylko czy faktycznie ją zapelni? Mieliśmy już kilka programów i mam wrażenie, że chyba nie były one do końca dopracowane.

Widzimy tutaj istotny postęp. Jest kilka ciekawych propozycji. Chociażby w zakresie zwiększenia udziału środków publicznych w inwestycjach, co w sposób naturalnych zachęca inwestorów prywatnych. Dla przy-

kładu usunięto również wymóg, by podmioty zarządzające miały siedzibę w Polsce, co zachęca podmioty zewnętrzne. Jest także kilka ciekawych udogodnień. Niemniej jednak często oczekiwania inwestorów prywatnych i możliwości środków publicznych się rozmiągają. Mam tutaj na myśli to, że w tym sektorze inwestorzy prywatni oczekują, że podmiot publiczny weźmie na siebie ryzyko straty, natomiast preferencją PFR jest to, by podzielić się jednak zyskiem.

Poruszył pan ważną kwestię. Rozmijanie się oczekiwań rynku, w szczególności podmiotów z rynku venture capital, z tym, co oferuje im państwo, to istotny problem...

Innym takim obszarem, gdzie moim zdaniem te oczekiwania się rozmiągają, jest kwestia tego, jak powinien być w danej inwestycji udział środków publicznych, a jaki prywatnych. Inwestorzy prywatni są bowiem skłonni do zaangażowania na minimalnym poziomie.

Czyli trochę na zasadzie: „dajcie nam kasę, my zrobimy biznes i przejemy wszystkie zyski”?

Zdecydowanie tak. PFR dąży natomiast do tego, by udział prywatny został zwiększony. Przypomnę tylko, że w przypadku poprzedniej perspektywy i w przypadku KFK udział środków publicznych i prywatnych był pół na pół. To jest istotny postęp, bo przy inwestycjach we wczesnej fazie rozwoju jest teraz możliwy nawet 90-proc. udział podmiotu publicznego. Innym takim obszarem jest kwestia wpływu podmiotu publicznego na podejmowanie decyzji co do konkretnych projektów. To było powszechnie krytykowane, jeśli chodzi o poprzednie programy, że następowała ingerencja w bieżący proces inwestycyjny. W tej chwili mamy obietnicę, że nadzór będzie czysto regulacyjny i zespoły zarządzające będą miały możliwość pełnego wykazania się.

Ostatnio mamy modę na startupy. Czy nie obawia się pan, że dochodzimy do momentu przegrzania tego rynku?

Na pewno wsparcie rządowe i wzrost polskiego kapitału prywatnego powodują zwiększoną podaż kapitału podwyższonego ryzyka na rynku. Pytanie, czy za tym pójdzie jakość projektów oferowanych przez przedsiębiorców. Miejmy nadzieję, że zespoły zarządzające będą wylawiać perełki i nie dopuszczą do sytuacji, w której ryzyko inwestycyjne będzie zbyt wielkie. ©

S&P, poza tym, że nadaje ratingi, bacznie śledzi światowy rynek funduszy private equity. Czym wyróżnia się działalność tego typu podmiotów w Polsce na tle reszty świata?

Ten rynek śledzimy przede wszystkim dlatego, że wielu funduszom private equity (PE) na całym świecie nadajemy ratingi i to zarówno na poziomie samych funduszy, jak i spółek portfelowych. W naturalny sposób jesteśmy więc baczny obserwatorami i uczestnikami tego rynku. W Polsce fundusze PE w ostatnim roku wyraźnie nabrały rozpędu. Mieliśmy kilka dużych transakcji, które rozpały wybrażnie największych międzynarodowych graczy. Zobaczyliśmy, że jest przestrzeń do tego, żeby fundusze PE nad Wisłą dalej się rozwijały.

Jakie branże mają na oku prywatne fundusze w naszym kraju?

Trudno generalizować, ale można zaryzykować stwierdzenie, że zarówno w Polsce, jak i Europie Środkowo-Wschodniej dominują transakcje w branży IT, a więc szeroko rozumianej informatyce. To trend, który obserwujemy od kilku lat, związany z transformacją gospodarki z tradycyjnej na cyfrową. Powstaje bardzo dużo podmiotów, które starają się zarabiać na tym procesie, w naturalny sposób pozostają one na radarach funduszy PE i VC (venture capital). Kolejny duży obszar wiąże się już ściślej z Polską i tym, że jesteśmy krajem o dużej populacji, a więc i sporej liczbie konsumentów. W związku z tym łatwiej u nas o ciekawe transakcje np. w obszarze handlu detalicznego niż w znacznie mniejszych krajach naszego regionu (dobrym przykładem są tegoroczne transakcje przejęcia Żabki przez CVC Capital Partners od Mid Europa Partners czy wyjścia Enterprise Investors z inwestycji w Dino Polska przez IPO – red.). I wreszcie trzeci obszar – Polska jest krajem, który tradycyjnie stoi przemysłem. To taka dziedziną, w której fundusze PE mają bardzo duże pole do popisu jako instytucje bardziej wyspecjalizowane w podnoszeniu efektywności, restrukturyzacji i tworzeniu wartości. Pamiętajmy jednak, że okazje inwestycyjne pojawiają się w bardzo wielu branżach, cała sztuka polega na ich wykusaniu.

Jak zmienił się ten rynek na przestrzeni ostatnich lat?

Wyduża się okres inwestycji – pięć, sześć lat temu mediana wynosiła trzy lata. Dziś to już pięć lat. To globalny trend.

FUNDUSZE PRIVATE EQUITY POTRZEBUJĄ RATINGÓW

Zapowiedzi rządu zainspirowały prywatny biznes



Gościem Jana Morbiato w #PROSTOzPARKIETU był Marcin Petrykowski, dyrektor zarządzający S&P Global Ratings w Polsce.

FOT. MAT. PRAGSOME

Szeroko rozumiany biznes jest coraz bardziej skomplikowany i fundusze PE, żeby osiągnąć możliwie jak najwyższy zwrot z inwestycji, muszą poświęcić więcej czasu i więcej pracy niż kiedyś. Przygotowanie podmiotu do wyjścia z inwestycji jest bardziej skomplikowane niż jeszcze kilka lat temu. Do tego branża się rozrosła, inwestorzy zrobili się bardziej wymagający – chcą zarabiać coraz więcej. Oczekują od funduszy, że będą obecne w spółkach dłużej, jeżeli dzięki temu zarobią więcej.

Co do zasady giełda odgrywa niewielką rolę w działalności funduszy PE/VC. Transakcji wejścia (delisting) i wyjścia z inwestycji (IPO) jest niemożliwość. Dlaczego?

Musimy oddzielić te dwa obszary. Jeżeli chodzi o kupowanie spółek notowanych na

giełdzie, to zauważmy, że wyceny giełdowe często są zawyżone. Na GPW dopiero niedawno nastąpiło ich urealnienie. Każdy fundusz PE chce kupić jak najtaniej, z tego względu giełda – nie tylko GPW, ale też większość parkietów – nie jest miejscem pierwszego wyboru. Poza tym pamiętajmy, że spółki notowane są bardzo transparentnie i z reguły dobrze zarządzane – pracy do wykonania przez fundusze PE jest relatywnie niewiele. Teraz widzimy, że ten trend się trochę odwraca, można znaleźć przykłady delistingu właśnie ze względu na wspomnianą urealnienie wycen. Co do wyjść przez IPO – żeby taka transakcja się opłacała, musi dotyczyć raczej dużej spółki. Ewentualnie być jedną z kilku rund finansowania działalności funduszu. Opłacalność wyjścia zależy też od

kondycji rynku kapitałowego – akurat w tym przypadku jest odwrotnie niż z delistingiem – im drożej, tym lepiej.

Jak rządowe programy wspierania innowacyjności oddziałują na branżę PE/VC?

Pamiętajmy, że w Polsce rynek funduszy prywatnych mierzony udziałem w PKB jest cały czas mały. Wciąż startujemy z niskiej bazy, jest dużo do zrobienia. Polski Fundusz Rozwoju ma bardzo ambitny program; jeżeli choć w części udałoby się powtórzyć to, czego dokonał Izrael, gdzie państwowe fundusze wspierały innowacyjność – dziś ten kraj jest jedną z najbardziej innowacyjnych gospodarek na świecie – moglibyśmy mówić o dużym sukcesie. Ale zauważmy, że wzmoczona aktywność państwa w tym obszarze pobudza do działania przedsiębiorców prywatnych, którzy w masowy sposób zaczynają wpłacać pieniądze do funduszy wspierających innowacyjne spółki. Widzimy więc, że dzięki państwowym programom branża w naturalny sposób będzie się rozwijać, osiągać skalę. Widzę jednak dwa czynniki zagrożenia dla rozwoju pozytywnego scenariusza. Pierwszy to brak kadr. We wspomnianym Izraelu udało się sprowadzić do pracy wielu specjalistów z całego świata, głównie z USA. Potrzebujemy więc importu talentów, a na razie w Polsce widzimy raczej ich eksport. Poza tym musimy zainteresować funduszami PE/VC ekspertów, którzy do tej pory się nimi nie interesowali. Pamiętajmy, że ta branża tworzy ogromny ekosystem – musimy przestawić wszystkich jego przedstawicieli na tworzenie wartości.

Zaczęliśmy od ratingów i na ratingach skończymy. Ocena wiarygodności kredytowej kojarzy się z obligacjami. Co daje funduszom PE?

Dla agencji ratingowych to jedna z ciekawszych branż – możemy bowiem współpracować aż w trzech obszarach. Po pierwsze, nadawać rating samemu funduszowi, dzięki czemu może on łatwiej pozyskać finansowanie na rynku dłużnym. Po drugie, oceniamy spółki portfelowe – dla każdego funduszu normalną rzeczą jest lewarowanie – wykorzystywanie możliwości spółek do finansowania działalności długiem. Po trzecie, same spółki dzięki temu, że mają rating, stają się rozpoznawalne na arenie międzynarodowej – zyskują swego rodzaju paszport, bardzo przydatny w ekspansji zagranicznej. ©

FUNDUSZE PRIVATE EQUITY I VENTURE CAPITAL W POLSKIEJ GOSPODARCE

konferencja w redakcji „Parkietu” i „Rzeczpospolitej”

wtorek, 27 czerwca 2017 r.

10.00–11.00 DEBATA:

TERAŻNIEJSZOŚĆ I PRZYSZŁOŚĆ FUNDUSZY PE/VC W POLSCE I REGIONIE. CO WNOSZĄ FIRMY PRIVATE EQUITY I VENTURE CAPITAL DO BIZNESU I GOSPODARKI

moderator:

Przemysław Tychmanowicz, dziennikarz „Parkietu”

uczestnicy:

Tomasz Czechowicz, prezes zarządu, partner zarządzający, MCI Capital/Private Equity Managers

Filip Paszke, dyrektor Domu Maklerskiego PKO BP

Jerzy Kalinowski, partner w KPMG w Polsce

Monika Morali-Majkut, przewodnicząca komitetu inwestycyjnego PFR Ventures

Łukasz Olszewski, business development director CEE, S&P Global Ratings

Krzysztof Rożko, radca prawny w Kancelarii Krzysztof Rożko i Wspólnicy

11.00–11.30

INWESTYCJA ORAZ INTEGRACJA SPÓLEK ECARD – DOTPAY

Krzysztof Konopiński, partner inwestycyjny, MCI Capital/Private Equity Managers

11.30–12.00

WYJŚCIE FUNDUSZU Z INWESTYCJI – CZY GIEŁDA TO DOBRY KIERUNEK?

Jan Rekowski, dyrektor biura transakcji rynku kapitałowego Domu Maklerskiego PKO BP

12.10–12.40

JAK FUNDUSZE PE KSZTAŁTUJĄ WYNAGRODZENIA ZARZĄDÓW POLSKICH SPÓLEK PORTFELOWYCH – WYNIKI BADAŃ KPMG

Rafał Wiza, partner, szef zespołu private equity w KPMG w Polsce

Jan Karasek, partner w dziale usług doradczych w KPMG w Polsce

13.00–13.30

POTENCJAŁ I PERSPEKTYWY RYNKU VC W POLSCE

Monika Morali-Majkut, przewodnicząca komitetu inwestycyjnego PFR Ventures

Maciej Ćwikiewicz, wiceprezes zarządu PFR Ventures

13.30–14.40 DEBATA:

FUNDUSZ I SPÓŁKA – JAK WSPÓŁPRACOWAĆ, BY OSIĄGNĄĆ SUKCES

moderator:

Katarzyna Kucharczyk, dziennikarka „Parkietu”

Maciej Kowalski, partner, MCI Capital/Private Equity Managers

Monika Morali-Majkut, przewodnicząca komitetu inwestycyjnego PFR Ventures

Rafał Wiza, partner, szef zespołu private equity w KPMG w Polsce

PARKIET

PREZENTUJE

JAN
MORBIATO

PIOTR
ZAJĄC

ANDRZEJ
STEC

DARIUSZ
WIECZOREK

PRZEMYSŁAW
TYCHMANOWICZ



PONIEDZIAŁEK-PIĄTEK **12:00**

prosto
 Parkietu

NOWY PROGRAM TV NA **PARKIET.COM**

POMAGAMY INWESTOWAĆ PIENIĄDZE