



MIĘDZYNARODOWE FINANSE PRZEDSIĘBIORSTW

Anna Chmielewska

© Anna Chmielewska, SGH 2017



FINANSOWANIE KAPITAŁOWE

© Anna Chmielewska, SGH 2017

Korzyści i ryzyka finansowania kapitałowego

- Zazwyczaj spółka może pozyskać więcej kapitału niż długu
- Rozwodnienie
- Dodatkowy kapitał tworzy bufor który zwiększa zdolność kredytową
- Wpływ innych inwestorów na strategię
- Brak wyznaczonego harmonogramu spłat

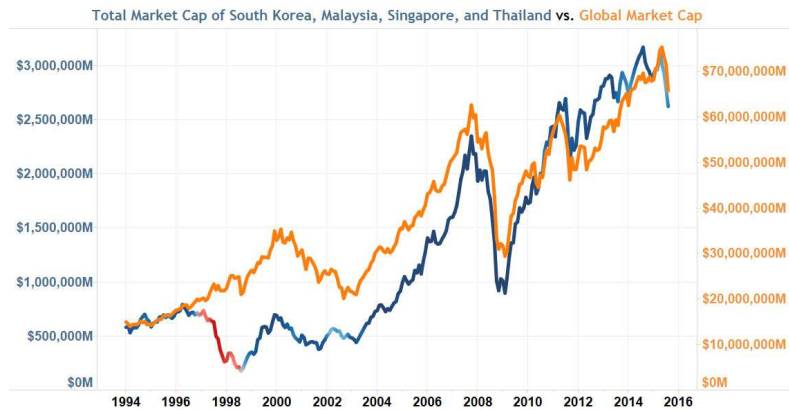
© Anna Chmielewska, SGH 2017

Private equity czy emisja publiczna?

- | | |
|---|---|
| ➤ Znasz inwestora | ➤ Szeroka baza inwestorów |
| ➤ Masz wpływ na jego wybór | ➤ Dostęp do kapitału na przyszłość |
| ➤ Swoboda określenia zasad współpracy | ➤ Niższe wymagane przez inwestorów stopy zwrotu |
| ➤ Lepsza ochrona informacji | ➤ Instrument motywacyjny dla inwestorów, PR |
| Ale | Ale |
| ➤ Wyższe wymagane stopy zwrotu | ➤ Mały wpływ na wybór inwestorów |
| ➤ Trudność w znalezieniu inwestorów mniejszościowym | ➤ Narzucone reguły giełdowe |
| | ➤ Dość wysokie koszty emisji |
| | ➤ Wycena rynkowa |

© Anna Chmielewska, SGH 2017

Globalna korelacja rynków giełdowych



Source: Oxstones Investment Club

© Anna Chmielewska, SGH 2017

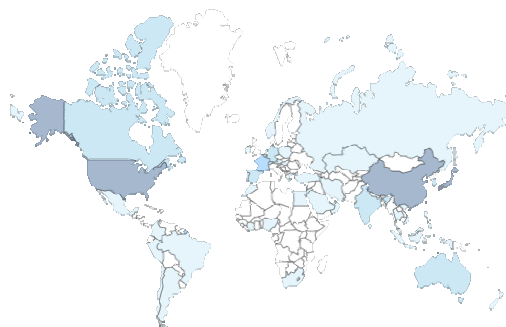
Kapitalizacja (% PKB)



Source: WorldBank data

© Anna Chmielewska, SGH 2017

Kapitalizacja/PKB regionalnie



Source: WorldBank data

© Anna Chmielewska, SGH 2017

Liczba największych spółek

THE WORLD'S BIGGEST PUBLIC COMPANIES
FORBES GLOBAL 2000 COMPANIES PER COUNTRY (2016)



Source: Forbes Magazine

© Anna Chmielewska, SGH 2017

Proces emisji publicznej

1. • Wybór doradcy giełdowego i jego zaangażowanie
2. • Wybór doradcy prawnego i PR
3. • Zgłoszenie w komisji papierów wartościowych
4. • Wstępny prospekt emisyjny („red herring”)
5. • Road show
6. • Finalny prospekt (z przedziałem cenowym i datami)
7. • Budowanie księgi popytu
8. • Emisja

© Anna Chmielewska, SGH 2017

Zadania doradcy emisji

1. • Analiza wpływu IPO i kosztu emisji
2. • Przygotowanie prospektu
3. • Odpowiednie rejestracje
4. • Reprezentowanie spółki przed regulatorem
5. • Pomoc w prowadzeniu spotkań z inwestorami
6. • Pomoc w ustaleniu widełek cenowych
7. • Aktywna rola w trakcie emisji (book-runner)
8. • Zapewnienie odpowiedniego zarejestrowania akcji
9. • Czasem underwriting

© Anna Chmielewska, SGH 2017

Pozostali

1.

- **Audyt** – najczęściej wymów 3 lat sprawozdań

2.

- **Doradca prawny** – odpowiada za sekcje prawne prospektu, aktualizuje dokumenty korporacyjne oraz przygotowuje odpowiednie decyzje

3.

- **Agencja PR**

© Anna Chmielewska, SGH 2017

Prospekt

- Kluczowy dokument dla inwestorów na bazie którego podejmują decyzję.
- Zawiera:
 - Opis spółki: działalność, pozwolenia, zarząd, sytuację finansową
 - Opis oferty: wielkość emisji, instrument, przeznaczenie środków, planowany listing, koszty emisji, harmonogram
 - Tabela ryzyk

© Anna Chmielewska, SGH 2017

Typy emisji

- Emisja pierwotna (IPO)
- Emisje kolejne

- Podwyższenie kapitału
- Sprzedaż akcji

- Oferta publiczna
- Emisja dedykowana
- Emisja plasowana / Private Placement

© Anna Chmielewska, SGH 2017

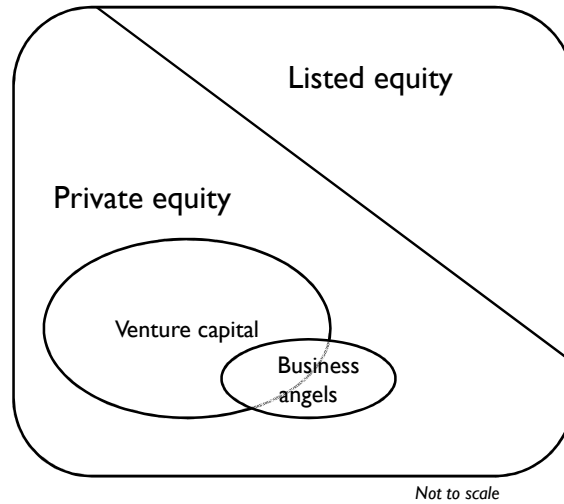
Private Equity

- Inwestycja w spółki, które nie są notowane
- Typowo aktywne włączenie się w zarządzanie spółką

- Preferencja zakupu pakietu większościowego
- Wyjście w ciągu 5-7 lat przez IPO, sprzedaż do strategicznego lub zwrot kapitału
- Typy funduszy PE:
 - Venture Capital
 - Buy Out
 - Special Situation

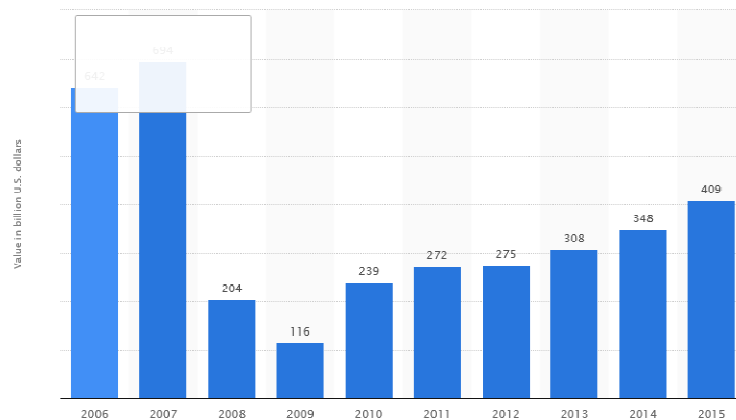
© Anna Chmielewska, SGH 2017

The universe of equity investment



© Anna Chmielewska, SGH 2017

Globalny rynek PE



Source: Statista 2016

© Anna Chmielewska, SGH 2017

Europejski rynek PE



Source: Statista 2016

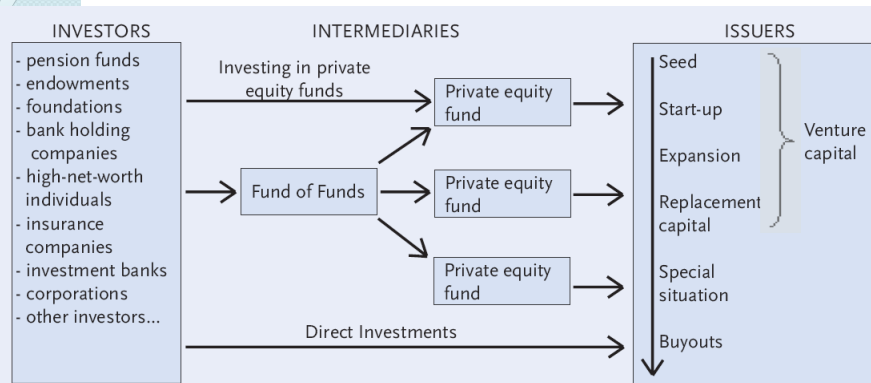
© Anna Chmielewska, SGH 2017

PE w Polsce

- W 2015 wielkość 803,5 mln euro, co daje ok 50% rynku PE Europy Centralnej
- IT, media, przemysł, ze zwiększającym udziałem konsumpcji
- Fundusze wzrostu (growth capital) oraz wykupy (buyouts) odpowiedzialne za ok 98% wolumenu
- Ale Venture to już 60% liczby transakcji
- Wzrost zainteresowania public to private

© Anna Chmielewska, SGH 2017

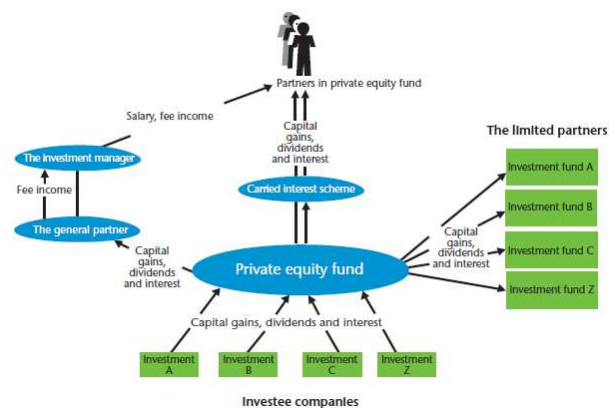
The Private Equity Market



Source: Federal Reserve Bank of Dallas, IFSL, EVCA/Thomson Venture Economics/PricewaterhouseCoopers

© Anna Chmielewska, SGH 2017

Struktura funduszu private equity



Gilligan, J. and Wright, M. (2010) *Private Equity Demystified*, Corporate Finance Faculty of the ICAEW.

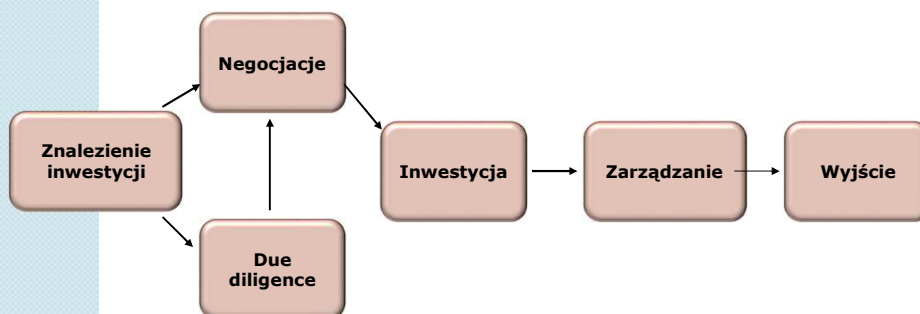
© Anna Chmielewska, SGH 2017

Typy transakcji private equity

LBO	leveraged buyout – wykup lewarowany
MBO	management buyout – istniejący zarząd kupuje spółkę
MBI	management buy-in – nowy zarząd kupuje spółkę
BIMBO	Połączenie dwu powyższych
IBO	institutional buyout – fundusz private equity kupuje spółkę i później wybiera zarząd
P to P	public to private (i.e. delisting) – zdjęcie spółki z giełdy
Leveraged build up (Buy & Build)	Fundusz PE kupuje kolejne spółki w segmencie, żeby stworzyć większy podmiot

© Anna Chmielewska, SGH 2017

Proces inwestycji PE



© Anna Chmielewska, SGH 2017

Różnice między inwestycją private equity a przejęciem korporacyjnym

	Nabywca: Fundusz PE	Nabywca: Spółka
Użycie spółki celowej	Tworzona spółka celowa która będzie właścicielem akcji	Przejmowana spółka może stać się spółką córką
Finansowanie dłużne	Finansowanie zbierane na poziomie spółki celowej bez możliwości wsparcia ze strony funduszu	Finansowanie dłużne często korzysta z elementów wsparcia ze strony przejmującego
Strategia	Strategia ustalona na etapie przejęcia	Zazwyczaj obejmuje synergie z działalnością przejmującego
System zachęt	Zachęty dla zarządu powiązane ze strategią wyjścia	Elastyczność systemu motywacji, często na bazie praktyki przejmującego
Perspektywa	Zawsze celem jest wyjście z zyskiem, typowy horyzont 5-7 lat	Zazwyczaj strategiczne przejęcia, raczej bez perspektywy późniejszego odsprzedania
Finansowanie przejęcia	Zazwyczaj duży udział „acquisition debt”	Zgodnie ze strategią finansową przejmującego

© Anna Chmielewska, SGH 2017

Private equity

- **Shareholders Agreement** – dokument prawny określający współpracę inwestorów
- **Dokumenty korporacyjne i KSH**
- Dość duża swoboda kontraktowa (normy prawne nieco ograniczają swobodę ustaleń, ale przede wszystkim w zakresie ochrony mniejszościowych)

© Anna Chmielewska, SGH 2017

Shareholders Agreement

– kluczowe elementy

- Core business / Strategia
- Sposób wybierania zarządu
- Skład rady nadzorczej
- Zakres decyzji: zarządu, rady, konieczne większości w przypadku decyzji inwestorów
- Anti dilution – klauzule dotyczące braku rozwodnienia
- Wyjście

© Anna Chmielewska, SGH 2017

Wyjście

– jak można uregulować wyjście mniejszościowego inwestora

- Opcja put
- Opcja call
- Right of First Refusal
- Drag-along rights
- Tag-along rights

© Anna Chmielewska, SGH 2017