

*Ilona Fałat-Kilijańska**

Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu

INWESTYCJE PRIVATE EQUITY A KONKURENCYJNOŚĆ POLSKICH PRZEDSIĘBIORSTW

Klasyfikacja JEL: G23, G24, G32

Słowa kluczowe: *inwestycje private equity, konkurencyjność, innowacja*

Abstrakt: *Celem artykułu jest pokazanie wpływu inwestycji private equity na działalność przedsiębiorstwa, szczególnie na wzrost jego innowacyjności i konkurencyjności. Przeprowadzone przez autorkę badania pokazują, że fundusz private equity stając się jednym z większych udziałowców/akcjonariuszy spółki w istotny sposób wpływa na strategiczne decyzje podejmowane przez zarządzających spółką, kierunek jej rozwoju oraz na przyszłą strukturę własnościową. Badania pozwoliły również na ustalenie roli, jaką odgrywa fundusz private equity będąc udziałowcem/akcjonariuszem danej firmy w tworzeniu jej pozycji rynkowej. Głównym źródłem danych empirycznych są przeprowadzone własne badania ankietowe oraz wywiady zarówno z przedstawicielami spółek udziałowych, jak i z zarządzającymi funduszami private equity. Badaniami objęto lata 1998-2009. W pracy posłużono się kilkoma metodami badawczymi: metodą opisową, metodą analizy porównawczej, metodą analizy krytycznej oraz metodą syntezy wniosków.*

© Copyright Polskie Towarzystwo Ekonomiczne Oddział w Toruniu.

Tekst wpłynął 7 marca 2011 r., został zaakceptowany do publikacji 7 sierpnia 2011 r.

* dane kontaktowe autora: e-mail: ifk@poczta.fm; Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu, Komandorska 118/120, 53-345 Wrocław.

Przeprowadzona została ponadto analiza wyników uzyskanych podczas przeprowadzonych badań oraz analiza danych statystycznych.

PRIVATE EQUITY AND THE COMPETITIVENESS OF POLISH ENTERPRISES

JEL Classification Codes: G23, G24, G32

Keywords: *private equity investments, competitiveness, innovation*

Abstract: *The objective of the article is private equity and venture capital investments and their influence for companies activity. The article presents author's own studies of the private equity investment influence for the enterprise activity. Comparing venture-backed firms and others shows, that venture-backed companies patent more than others firms and their ideas are higher technological and economic values. The vast majority of polish managers believe their company would not have existed or would have grown less rapidly without venture capital. Respondents also believe that venture capital funding encouraged employment, investment, R&D spending and export. An important source of empirical data are performed author's own surveys and interviews with representatives of shareholding companies, as well as with private equity fund managers. Years of research: 1998-2009. The study used several research methods: a descriptive method, the method of comparative analysis, using the method of critical analysis and synthesis applications.*

WPROWADZENIE

Sukces przedsiębiorstwa zależy od sukcesu w konkurowaniu. Największą barierą dla rozwoju podmiotu gospodarczego, a tym samym barierą bycia innowacyjnym i konkurencyjnym, są często niewystarczające zasoby finansowe. Jednym z alternatywnych sposobów dofinansowania działalności gospodarczej jest wykorzystanie kapitału *private equity*. Celem artykułu jest pokazanie wpływu inwestycji *private equity* na działalność przedsiębiorstwa, szczególnie zaś na wzrost jego innowacyjności i konkurencyjności. Przeprowadzone przez autorkę badania pokazują, że fundusz *private equity* stając się jednym z większych udziałowców/akcjonariuszy spółki w istotny sposób wpływa na strategiczne decyzje podejmowane przez zarządzających spółką, kierunek jej rozwoju oraz na przyszłą strukturę własnościową. Badania pozwoliły również na ustalenie roli, jaką odgrywa

fundusz *private equity* będąc udziałowcem/akcjonariuszem danej firmy w tworzeniu jej pozycji rynkowej.

Głównym źródłem danych empirycznych są przeprowadzone własne badania ankietowe oraz wywiady zarówno z przedstawicielami spółek udziałowych, jak i z zarządzającymi funduszami *private equity*. Badaniami objęto lata 1998-2009.

W pracy posłużono się kilkoma metodami badawczymi: metodą opisową, metodą analizy porównawczej, metodą analizy krytycznej oraz metodą syntezy wniosków. Przeprowadzona została ponadto analiza wyników uzyskanych podczas przeprowadzonych badań oraz analiza danych statystycznych.

KONKURENCYJNOŚĆ

Aby zdefiniować konkurencyjność, nie wystarczy stwierdzić, że jest to cecha charakterystyczna dla uczestników konkurencji. Zazwyczaj definiowane są efekty konkurencyjności, czyli przewaga i pozycja konkurencyjna. Przy analizie konkurencyjności firm autorka oparła się na definicji konkurencyjności zaproponowanej na Światowym Forum Ekonomicznym w Lozannie w 1994 r. Konkurencyjność określona została tam jako „zdolność kraju lub przedsiębiorstwa do tworzenia większego bogactwa niż konkurenci na rynku światowym” (por. *The World Competitiveness Report* 1994, s. 18). Jest to bardzo pojemna definicja, w której konkurencja jest pojęciem względnym. Największy autorytet w dziedzinie budowy przewagi konkurencyjnej, M.E. Porter, wprawdzie nie podaje definicji konkurencyjności *expressis verbis*, ale z kontekstu jego wypowiedzi można wywnioskować, że konkurencyjność narodów (krajów) widzi jako ich zdolność tworzenia warunków sprzyjających rozwojowi międzynarodowej konkurencyjności przemysłów danych narodów oraz międzynarodowej konkurencyjności firm działających w danych krajowych branżach, a nie tylko jako zdolność do bycia dosłownymi podmiotami procesu konkurencji. Zdolność ta uzależniona jest od czterech wzajemnie ze sobą powiązanych systemów. Są one na tyle ważne, że M.E. Porter nazywa je „diamentami” narodowej przewagi konkurencyjnej, a tworzą je:

- warunki czynnikowe, czyli zasobność kraju w czynniki produkcji i infrastruktury niezbędnych do konkurowania w danym przemyśle;
- warunki popytowe, czyli popyt wewnętrzny na wyroby i usługi danej branży;

- powiązane i wspierające przemysły, czyli istnienie w kraju branż dostawczych i przemysłów pokrewnych odpowiadających wymogom międzynarodowej konkurencji;
- strategia firm, ich struktura i poziom rywalizacji między nimi, czyli warunki tworzone przez państwo określające ramy powstawania i funkcjonowania podmiotów gospodarczych oraz wyznaczające charakter rywalizacji na rynku wewnętrznym (Porter 1985, s. 71-71).

Ważnymi składnikami budowy przewagi konkurencyjnej danego kraju, a szczególnie w przypadku poziomu atrakcyjności gospodarki dla inwestorów, są według Portera składowe czynniki zasobowych, do których zalicza:

- zasoby ludzkie (ilość, kwalifikacje, koszt pracy, poziom etyki pracy);
- zasoby fizyczne (obfitość, jakość, dostępność złóż, klimat, położenie geograficzne);
- zasoby wiedzy (liczba i jakość uczelni wyższych oraz instytutów badawczych, stowarzyszeń i towarzystw handlowych, baz danych, zbiorów literatury naukowej, a także istnienie ułatwień dla rozwoju prac badawczych);
- zasoby kapitału (wielkość zasobów, koszt pozyskania kapitału oraz uwarunkowania prawne rzutujące na formy pozyskania kapitału);
- infrastruktura – rodzaje i koszty korzystania z infrastruktury (transport, komunikacja, usługi przesyłkowe, opłaty za transfer kapitału, opieka zdrowotna, mieszkalnictwo oraz instytucje kulturalne) (Porter 1985, s. 73-75).

M.E. Porter stworzył wprawdzie listę „diamentów” przewagi konkurencyjnej w odniesieniu do państwa, ale można przełożyć je na mniejszej wielkości podmioty – przedsiębiorstwa. I tak samo zdefiniować czynniki, dzięki którym firma może osiągnąć przewagę konkurencyjną, na przykład dostęp do tańszych źródeł zaopatrzenia, lepsza jakość produktu, unikalna technologia, sprawny serwis, optymalna lokalizacja. Najważniejszym jednak czynnikiem decydującym o konkurencyjności firmy we współczesnej gospodarce jest innowacyjność. O innowacyjności firmy decydują posiadane zasoby kadrowe, czyli jakość kapitału intelektualnego. Współczesna firma musi posiadać jedną ważną cechę nazywaną dynamizmem innowacyjnym. Jest to zdolność do tworzenia innowacji w każdym obszarze działania, do twórczego korzystania z innowacyjnych osiągnięć innych oraz skutecznego ich wdrażania i rozwijania. To także zdolność do rozwoju oferty rynkowej w sensie ilościowym, jaki asortymentowym w oparciu o te innowacje, z wycuciem potrzeb samego rynku (por. Kolka 2005).

KAPITAŁ PRIVATE EQUITY

Private equity to inwestycje na niepublicznym rynku kapitałowym, służące osiągnięciu zysku poprzez przyrost wartości kapitału. Jest to kupno akcji lub udziałów spółek nie notowanych na giełdzie. Fundusze *private equity* inwestują zarówno w spółki dojrzałe, poszukując nowych możliwości rozwojowych o dużym potencjale wzrostu, jak i w nowe przedsięwzięcia. Pojęcie to odnosi się również do pozyskania kapitału przez przedsiębiorstwa na tzw. wykup menedżerski (por. Rocznik 2002, s. 4). Inwestycje *private equity* pozyskuje się zatem dla rozwoju nowego produktu lub technologii, zwiększenia kapitału obrotowego, poprawy bilansu lub innych większych wydatków inwestycyjnych. Potocznie używana jest nazwa *venture capital*, który jest częścią *private equity*. Są to inwestycje dokonywane we wczesnych fazach życia przedsiębiorstwa, służące jego uruchomieniu lub ekspansji, zazwyczaj o mniejszych kwotach niż *private equity*. Oba pojęcia często stosowane są zamiennie. W tym opracowaniu autorka posługiwać się będzie nazwą *private equity* w najszerszym pojęciu.¹

Pierwsze polskie inwestycje miały miejsce w 1990 roku. Wówczas to dzięki programowi pomocy dla Europy Środkowej przyjętemu przez administrację Busha, powstał Polsko–Amerykański Fundusz Przedsiębiorczości dysponujący 240 mln USD.² Obecnie na terenie Polski działa ok. 60 firm zarządzających funduszami, w dominującej części typu *private equity*. Wartość zarządzanego przez nie kapitału szacuje się na około 8 mld euro. Do końca 2009 roku zainwestowano w Polsce prawie 4 mld euro, dokapitalizowując w ten sposób ponad 700 polskich przedsiębiorstw (por. Rocznik 2002-2009).

Fundusze *private equity* kierują część swojego kapitału sektora wysokich technologii, dzięki czemu przyczyniają się do rozpowszechnienia nowoczesnych rozwiązań. Do inwestycji wybierane są firmy związane z technologią internetową, informatyką, telekomunikacją, biotechnologią, czy ostatnio nanotechnologią. Najciekawszymi polskimi inwestycjami funduszy *private equity* w takie dziedziny to Travelplanet (e-commerce), GeoTec (software), BillBird (rozliczenia finansowe), Big Vent (software),

¹ Pojęcia *private equity* i *venture capital* są bardzo różnie definiowane w literaturze. Zazwyczaj wyróżnikiem jest kraj pochodzenia autora danej publikacji. Europa kontynentalna, Wielka Brytania i Stany Zjednoczone prezentują różne podejścia do inwestycji *private equity* i *venture capital*. Inwestycja *private equity* jest pojęciem szerszym niż *venture capital*, chociaż często oba pojęcia używane są zamiennie, pomimo że mogą oznaczać inwestycje o zupełnie innych cechach.

² Obecnie wraz z trzema innymi funduszami tworzy największą w Polsce firmę inwestycyjną *Enterprise Investors*.

BankCom (telemarketing). czy Bioton (biotechnologia). Bardzo dobrym przykładem inwestycji w sektor technologiczny jest również start up sfinansowany w 1997 r. przez I NFI. Fundusz objął wówczas pakiet akcji w nowopowstającej spółce DJChem Chemicals Poland a kapitał pozwolił na sfinansowanie budowy fabryki w Wołominie, w której od 1999 r. wytwarzane są chemikalia, wyroby chemiczne oraz włókna sztuczne. Pod koniec 2000 r. udział eksportu w sprzedaży sięgał 60%, a głównymi odbiorcami były podmioty z Europy Zachodniej oraz obu Ameryk. DJChem zatrudnia aktualnie 120 osób. W 2002 r. do portfela gdańskiego funduszu Hals weszła lubelska spółka Lanex, która specjalizuje się w produkcji światłowodowych urządzeń telekomunikacyjnych. W ciągu ostatnich paru lat w Polsce pojawiły się obok funduszy uniwersalnych również fundusze typowo technologiczne, np. 3TS, Intel Capital. Intel Capital poszukuje projektów z najwyższej technologicznej półki – nanotechnologia, genomika, nowe technologie czy protokoły komunikacyjne. 3TS inwestuje nie tylko w branżę high tech, ale również w produkty konsumpcyjne. W jego portfelu znajdują się m.in. Expander (usługi finansowe), Śląska Telewizja Kablowa (media)³, czy Komex Sp. Z o.o. – właściciel marki „5.10.15” (sieć sklepów z odzieżą dziecięcą).

METODY MIERZENIA POZIOMU KONKURENCYJNOŚCI

Zgodnie z przyjętą wcześniej lozańską definicją konkurencyjności, która pojęcie „konkurencyjność” określa jako zdolność do skutecznego realizowania celów na rynkowej arenie konkurencji, odzwierciedleniem poziomu konkurencyjności jest sprawność podmiotu w osiągnięciu celów. Sprawność rozumiana jest tutaj w znaczeniu prakseologicznym, czyli jako łączne występowanie trzech głównych czynników sprawnego działania: skuteczności, korzystności i ekonomiczności. Uogólnionym przejawem poziomu konkurencyjności są uzyskiwane wyniki prowadzonej działalności. Dobór wyników oraz ich ocena uzależnione są od zainteresowanych nimi podmiotów – „strategicznych kibiców” organizacji (*stakeholders*)⁴, a są to:

- właściciele udziałów lub akcji;
- klienci, nabywcy;
- pracownicy;

³ Aktualnie należąca do grupy kapitałowej Vectra (http://www.vectra.pl/firma/o_nas/historia/, stan na dzień 12.03.2011).

⁴ Pojęcie *stakeholders* zostało przetłumaczone jako „strategiczni kibice” organizacji za K. Oblój (1998, s. 109-111).

– dostawcy.

Każda z wyżej wymienionych grup do oceny poziomu konkurencyjności firmy wybierać będzie różne kryteria. Dla potrzeb pracy zachowania dwóch grup (klientów i dostawców) zostały pominięte, a ocena poziomu konkurencyjności spółek z udziałem funduszy *private equity* zostanie przeprowadzona z punktu widzenia właścicieli i pracowników.

Właściciele zainteresowani są przede wszystkim dochodem, jaki mogą osiągnąć z posiadanych przez siebie akcji (udziałów) spółki. Dochód ten pochodzi w głównej mierze ze wzrostu wartości przedsiębiorstwa, co widoczne jest we wzroście cen akcji i otrzymywanych dywidendach (por. Rapaport 1999, s. 15). Pracownicy zainteresowani są głównie warunkami pracy i płacy. Ważna dla nich jest forma zatrudnienia, wysokość i system wynagrodzenia, warunkami materialnego i psychicznego środowiska pracy, warunkami realizacji potrzeb i rozwoju. Im wyższy będzie szczebel w hierarchii zatrudnienia, tym akcenty zainteresowania przesuwają się będą w kierunku możliwości realizacji potrzeb wyższego rzędu (posiadania władzy, kreowania rzeczywistości, czy docenienia profesjonalizmu) (por. Stankiewicz 2005, s. 41-42).

Głównym celem inwestycji funduszu *private equity* jako współwłaściciela spółki jest więc zysk wynikający ze wzrostu wartości przedsiębiorstwa portfelowego. Do czynników kreujących wartość firmy zaliczane jest przede wszystkim „zdrowe” *cash flow*, tworzenie i rozwój nowych produktów, akceptacja rynkowa oraz wysoko wykwalifikowany zespół pracowników.

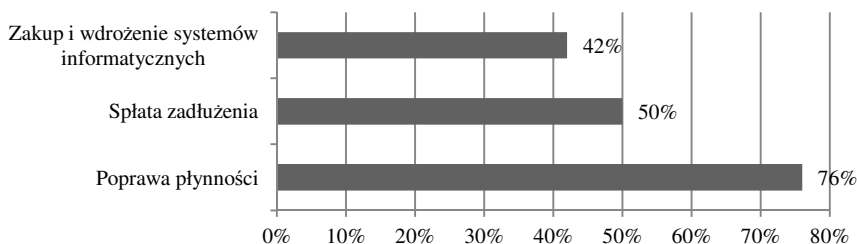
W literaturze oprócz czynników finansowych wymienia się również czynniki marketingowe oraz czynniki niematerialne. Czynniki marketingowe to budowanie lojalności klienta, sposoby pozyskiwania nowych klientów, zdobywanie nowych rynków zbytu czy nowych kanałów dystrybucji, fuzje i przejęcia, globalizacja. Do grupy niematerialnych zalicza się kapitał intelektualny, zdolność przedsiębiorstwa do innowacji, siłę marki, komunikację wewnętrzną, kulturę organizacyjną, systemy informacyjne, reputację społeczną oraz skuteczną logistykę (por. Herman, Szablewski 1999). Poszukując czynników mających wpływ na kreowanie wartości przedsiębiorstwa działającego w gospodarce opartej w głównej mierze na wiedzy, zarządzający muszą koncentrować się przede wszystkim na czynnikach niematerialnych. W większym stopniu powinni uwzględniać kapitał intelektualny, kapitał informatyczny oraz kapitał organizacyjny.

Wszystkie wyżej wymienione czynniki są najważniejszymi obszarami będącymi w zasięgu „czujnego oka” funduszy *private equity* w stosunku do ich spółek portfelowych.

WYNIKI BADAŃ

Najważniejszą grupą generatorów wzrostu wartości firmy, jak wcześniej wspomniano, są czynniki finansowe. *Cash flow*, wielkość przychodów ze sprzedaży (obrotów), poziom zysku operacyjnego EBIT, poziom zysku netto, udział eksportu w sprzedaży ogółem oraz sprzedaż, zysk operacyjny i zysk netto przypadające na 1 zatrudnionego to wskaźniki mierzalne i porównywalne. W badaniu został pominięty jednak zysk netto, a wszystkie wskaźniki zbudowane są w oparciu o przychody ze sprzedaży oraz zysk operacyjny EBIT, ponieważ dają one lepszy obraz efektywności i wydajności działania przedsiębiorstwa. Zysk netto zawierać bowiem może wiele innych, często przypadkowych wielkości, które nie mają związku z podstawową działalnością firmy (na przykład wynik na działalności finansowej). Analiza porównawcza wymienionych wyżej wielkości daje zatem wymierną podstawę do oceny ekonomicznego skutku obecności funduszy *private equity* w gronie akcjonariuszy. Ze względu na występujące ograniczenia w uzyskaniu pełnych informacji finansowych od badanych przedsiębiorstw, analiza dotycząca przepływów pieniężnych opiera się jedynie na odpowiedziach ankietowanych.

Wykres 1. Główne kierunki wydatkowania kapitału *private equity* w dziedzinie „Finanse”



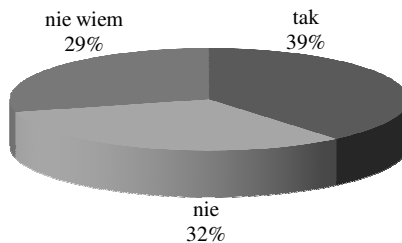
Źródło: Opracowanie własne na podstawie odpowiedzi na ankietę własną autorki.

Badania przeprowadzone przez autorkę jednoznacznie pokazują, że kapitał *private equity* w zdecydowanej większości przypadków pozwala firmom na natychmiastowe poprawienie płynności finansowej. Uzdrawienie przepływów gotówkowych wskazało aż 76% ankietowanych (wykres 1). Połowa biorących w badaniu firm po otrzymaniu środków spłaciła swoje

zadłużeniu. Podmioty dzięki nowemu inwestorowi mogą terminowo regulować swoje zobowiązania, a menedżerowie mogą skupić się na wprowadzeniu nowych standardów rachunkowości zarządczej. Spółki mają wolne środki, które mogą przeznaczyć na zakup nowoczesnych systemów informatycznych (42% odpowiedzi), dzięki którym zwiększa się znacznie efektywność pracy analityków finansowych, co z kolei poprawia skuteczność zarządzania całą firmą, a jej wyniki z roku na rok ulegają poprawie. Sam fundusz narzuca sposób prezentacji wyników i tworzenia raportów (zazwyczaj miesięcznych).

Zmiany zachodzące w poziomie obrotów spółki oraz w wysokości osiąganego przez nią zysku operacyjnego EBIT uzależnione są nie tylko od indywidualnych cech samej spółki, ale w tym samym stopniu od warunków panujących w danej chwili na rynku. Aby ocenić, czy inwestycja funduszu *private equity* ma jakikolwiek wpływ na wyniki spółki, zadano ankietowanym pytanie, jak oceniają zmiany w poziomie swoich obrotów oraz zmiany w wielkości zysku operacyjnego EBIT na tle wyników konkurencji. Wyniki badań oceniające wkład kapitału *private equity* we wzrost zysku operacyjnego polskich firm nie są jednoznaczne. Rozkład odpowiedzi na pytanie, czy poziom zysku operacyjnego EBIT państwa firmy dzięki wykorzystaniu kapitału *private equity* wzrósł bardziej niż u konkurencji jest symetryczny. 39% ankietowanych stwierdziło, że EBIT firmy wzrósł bardziej niż u konkurencji, 32% odpowiedziało „nie”, a 29% nie jest w stanie ocenić tego zjawiska (wykres 2). Większość jednak, aczkolwiek niewielka, oceniła pozytywnie rolę kapitału *private equity* w uzyskaniu lepszych wyników firmy.

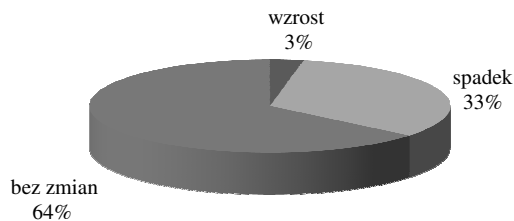
Wykres 2. Czy poziom zysku operacyjnego EBIT dzięki wykorzystaniu kapitału *private equity* wzrósł bardziej niż u konkurencji?



Źródło: Opracowanie własne na podstawie odpowiedzi na ankietę własną autorki.

Zarządzający firmami z udziałem *private equity* uważają, że po przeprowadzeniu inwestycji funduszu wzrasta ich aktywność na rynkach międzynarodowych, czego dowodem powinien być wzrost eksportu. Wyniki badań szczegółowych są jednak zaskakujące. Niektóre spółki rzeczywiście zanotowały wyraźne zwiększenie udziału swoich obrotów eksportowych (średnio o 30%), ale należą one do mniejszości (zaledwie 3% odpowiedzi). Jedna trzecia spółek bowiem po wejściu inwestora *private equity* zanotowała spadek eksportu, a w 64% przypadków nie uległ on zmianie (wykres 3)⁵.

Wykres 3. Zmiany w poziomie eksportu w polskich przedsiębiorstwach z udziałem *private equity* w porównaniu z okresem przed wejściem funduszu



Źródło: Opracowanie własne na podstawie odpowiedzi na ankietę własną autorki.

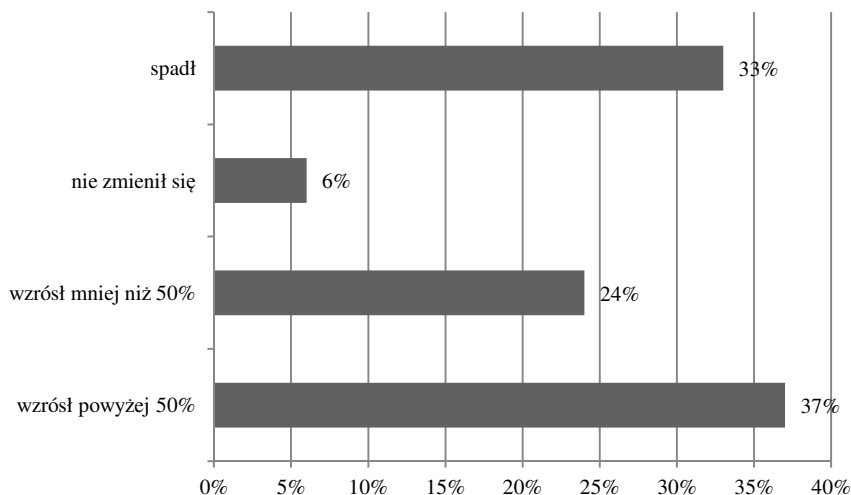
Na wzrost eksportu wskazały tylko firmy największe (np. Polfa Kutno) oraz bardzo nieliczne mniejsze podmioty (np. Bioton). Wiele ankietowanych firm będących w fazach dojrzałych tuż przed inwestycją funduszu posiadało znaczny udział eksportu, sięgający nawet 60%, a po wejściu inwestora cała produkcja sprzedawana jest na rynku wewnętrznym. Spółki będące we wczesnych fazach życia w momencie wejścia inwestora nie były eksporterami. Zjawisko to, chociaż powinno wydać się bardzo negatywne, po dokładnej analizie profilu wszystkich firm biorących udział w badaniu, może zostać uznane za ich sukces. Zmniejszenie udziału eksportu w przychodach ze sprzedaży (lub jego całkowity zanik) ma miejsce

⁵ Wyniki ankietowe były na tyle zaskakujące, że zostały zweryfikowane rozmowami telefonicznymi z większością respondentów.

przy jednoczesnym zwiększeniu udziału firmy na polskim rynku. Oznacza to wzrost konkurencyjności firm z kapitałem *private equity*, ale wśród krajowych podmiotów. Ocenia się, że popyt wewnętrzny pomimo silnego wzrostu w ciągu ostatnich lat, ciągle będzie ulegał zwiększeniu. Wzrost jakości polskich produktów, przy zachowaniu odpowiedniej polityki cenowej, może zapewnić całkowitą zbywalność towarów polskich producentów. Firmy zaś dzięki wykorzystaniu kapitału *private equity* (jak pokazują wyniki badań), nie mając podstawowych problemów (np. z płynnością finansową), koncentrują się na innowacyjności i jakości swojego asortymentu produkcji. Często są firmami, które jako pierwsze wprowadzają dany produkt na polski rynek.

Analiza wskaźnika poziomu zysku netto przypadającego na 1 zatrudnionego w firmach z kapitałem *private equity* pokazuje jego wzrost w porównaniu do wyników konkurencji (wykres 4). Zwiększenie wydajności pracy po wejściu inwestora wskazało 61% ankietowanych, w tym 37% uważa, że wskaźnik ten wzrósł o ponad połowę w porównaniu do momentu, w którym miała miejsce inwestycja *private equity*.

Wykres 4. Zmiany w poziomie zysku netto na 1 zatrudnionego po inwestycji *private equity* w porównaniu z konkurencją w ocenie ankietowanych

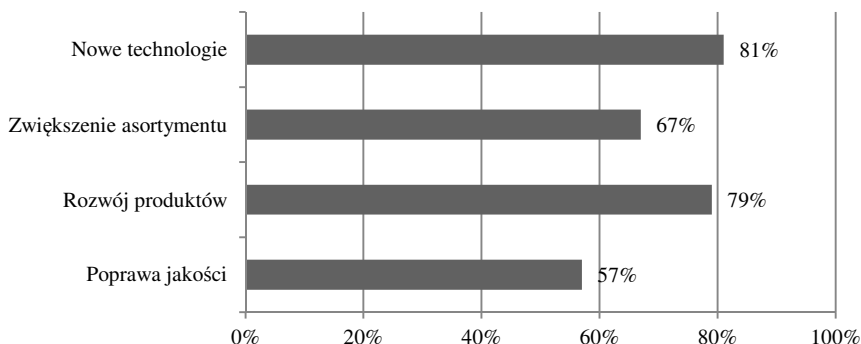


Źródło: Opracowanie własne na podstawie odpowiedzi na ankietę własną autorki.

Jedna trzecia respondentów uważa zaś, że poziom zysku netto na pracownika po inwestycji funduszu spadł. W takich przypadkach nastąpił silniejszy przyrost zatrudnienia niż wzrost zysku netto.

Jednym z elementów strategii sukcesu firmy jest jej produkt: jego poziom innowacyjności, jakość i cena. Anketowani polscy przedsiębiorcy wskazali cztery najważniejsze kierunki wykorzystania kapitału *private equity* mające ścisły związek z produktami spółki (wykres 5). Najczęstszym sposobem wydatkowania środków są inwestycje w nowe technologie (81% odpowiedzi). Na drugim miejscu są działania pozwalające rozwijać istniejącą gamę produktową (79%), a po nich zwiększanie asortymentu produktów. Znaczna część kapitału przeznaczana jest również na implementację szeregu programów mających poprawić jakość oferowanych przez firmę produktów.

Wykres 5. Kierunki wydatkowania pozyskanego kapitału *private equity* w dziedzinie „Produkt” przez firmy polskie

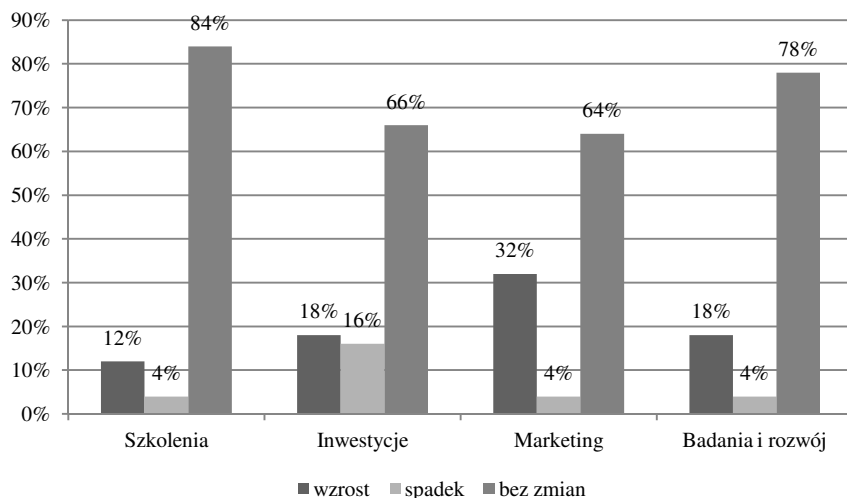


Źródło: Opracowanie własne na podstawie odpowiedzi na ankietę własną autorki.

Fundusz już na etapie selekcji projektów inwestycyjnych zwraca szczególną uwagę na dział marketingu, dokładnemu badaniu poddana jest osoba dyrektora ds. marketingu, gdyż właśnie doświadczenie w budowaniu i realizacji strategii marketingowej może być największą przewagą konkurencyjną firmy i zdecydować może o sukcesie całego projektu. Działania marketingowe są bardzo kosztowne, dlatego firmy o niewystarczających zasobach kapitałowych często ograniczają je do niezbędnego minimum lub

wręcz z nich rezygnują. Kapitał otrzymany od funduszu *private equity* otwiera przed menadżerami nowe możliwości, na które do tej pory nie mogli sobie pozwolić. Okazuje się bowiem, że w 40% zbadanych przypadków miało miejsce zwiększenie udziału wydatków na marketing w przychodach ze sprzedaży (wykres 6). Zaobserwowano również wzrost wydatków na inwestycje (w tym zakup systemów informatycznych wspomagających zarządzanie) oraz na badania i rozwój. Szczególnie ważne jest wzmocnienie działalności badawczej polskich podmiotów, gdyż jest to najbardziej zaniedbana dziedzina polskiej gospodarki. Stosunkowo duży wzrost zanotowano również w wydatkach na szkolenia pracowników. Jak już wspomniano, podnoszenie kwalifikacji wszystkich pracowników, jest również ważnym czynnikiem zwiększania konkurencyjności firm.

Wykres 6. Zmiana udziału wydatków na szkolenia, inwestycje, marketing, badania i rozwój w przychodach ze sprzedaży w porównaniu do momentu tuż przed inwestycją funduszu w firmach z kapitałem *private equity*



Źródło: Opracowanie własne na podstawie odpowiedzi na ankietę własną autorki.

Posiadanie inwestora w postaci funduszu *private equity* wymusza specyficzne podejście do działań marketingowych. Większość badanych firm (ponad 60%) inwestuje w kreowanie marki firmy i/lub w budowę nowych

kanałów dystrybucji. Przykładowo we wrocławskiej firmie TETA S.A. część środków uzyskanych ze sprzedaży akcji spółki przeznaczono na agresywną kampanię reklamową w mediach publicznych (telewizja, prasa fachowa), która miała na celu wykreowanie eksperckiego wizerunku TETY jako firmy specjalizującej się w oprogramowaniu typu HRM i ERP. Zainicjowano cykliczne darmowe seminaria dla obecnych i potencjalnych klientów oraz szkolenia dla partnerów. Dzięki takiej strategii marketingowej zbudowano na tyle korzystny wizerunek medialny firmy, że mogła ona bez większych problemów z wiarygodnością przejść przez trudy restrukturyzacji oraz z sukcesem zadebiutować na GPW⁶. Do innych sposobów wykorzystania kapitału *private equity* na działania marketingowe na uwagę zasługuje również zmiana pozycjonowania dotychczasowych produktów firmy (41% odpowiedzi).

Oprócz wydatków na główne dziedziny działalności firmy – produkcja, marketing czy finanse – ważnym czynnikiem budowania wartości firmy jest kreowanie jej wizerunku. Na zwiększenie wydatków mających przyczynić się do poprawy wizerunku firmy wskazało prawie 80% ankietowanych. Pozostałymi kierunkami wydatkowania kapitału pozyskanego od funduszu *private equity* są: poprawa wydajności pracy, zatrudnienie wysoko wykwalifikowanych pracowników, poprawa jakości obsługi klientów oraz zmiana struktury organizacyjnej (wykres 7).

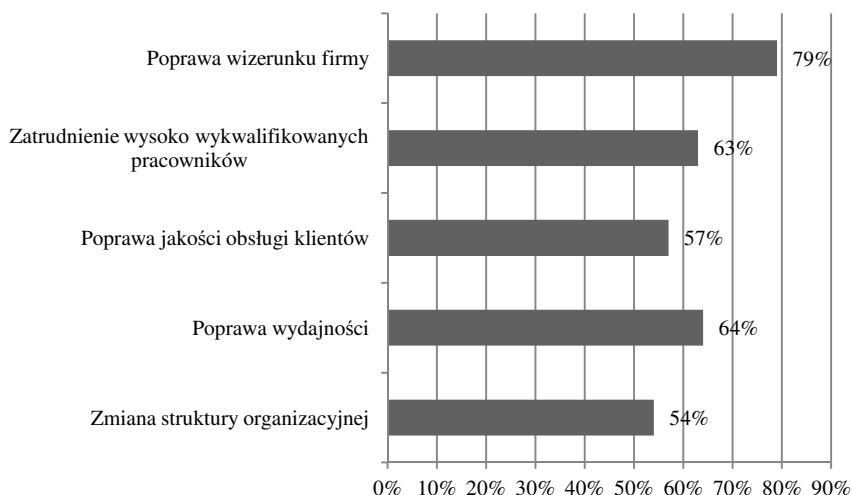
Bardzo trudnym i niebezpiecznym etapem życia każdego przedsiębiorstwa jest faza dojrzała, w której firma osiąga wysoki poziom rozwoju i duże zyski. Jeżeli firma jest bierna, często dochodzi do utraty części rynku oraz do zmniejszenia sprzedaży i zysków. W tej sytuacji firma powinna stworzyć nową formułę sukcesu lub zawęzić swoją działalność. Formuła zmieniająca oblicze firmy może mieć wiele odmian, na przykład:

- konsolidacja branży, czyli fuzje i przejęcia (producent mający niskie koszty najczęściej w ten sposób eliminuje konkurencję);
- przełom w dziedzinie technologii lub produktów, co może spowodować gwałtowne obniżenie kosztów jednostkowych produkcji i zmiany całej branży;
- radykalna zmiana sposobu dystrybucji.

Innymi metodami utrzymania strategii dojrzałej firmy jest zawężenie jej działalności, notoryczne cięcie kosztów i ciągła restrukturyzacja.

⁶ TETA S.A. specjalizuje się w rozwoju i wdrażaniu pakietów oprogramowania wspomagającego zarządzanie przedsiębiorstwem. Kapitał pozyskany w 1998 roku w wyniku objęcia przez fundusz z grupy Enterprise Investors 40% akcji spółki został przeznaczony na wprowadzenie nowych produktów oraz rozbudowę sieci sprzedaży i marketingu.

Wykres 7. Kierunki wydatkowania kapitału *private equity* na dziedziny inne niż „Produkt”, „Marketing” i „Finanse”



Źródło: Opracowanie własne na podstawie odpowiedzi na ankietę własną autorki.

Przykładem solidnego wzmocnienia swojej pozycji rynkowej poprzez konsolidację branży jest firma Vectra, drugi co do wielkości operator telewizji kablowej w Polsce. Vectra jest spółką z portfela I NFI, zarządzanego przez Ballinger Capital. Wieloletnią strategią firmy jest przejmowanie spółek o takim samym profilu działalności. Jest w tym obszarze jedną z najbardziej aktywnych firm, w ciągu ostatnich lat przeprowadziła dwie największe transakcje przejęć na rynku telewizji kablowych: w 2003 r. przejęła radomską spółkę Telewizja Kablowa DAMI, która docierała do około 100 tysięcy abonentów, a w 2005 r. podpisała z konsorcjum funduszy z udziałem: Innova Capital, 3TS Venture Partners, Nova Polonia i FMO umowę zakupu 100% udziałów Śląskiej Telewizji Kablowej. W wyniku tej transakcji liczba abonentów Vectry przekroczyła 700 tysięcy.⁷

Inna firma, spółka ATM S.A. jest przykładem na zwiększanie udziału w rynku poprzez zastosowanie nowych technologii. ATM działa na pograniczu telekomunikacji i informatyki. Jej historia sięga 1987 roku, kiedy

⁷ Opracowanie własne na podstawie informacji ze strony www.vectra.pl, stan na dzień 10.03.2011.

czterech ambitnych inżynierów zdecydowało się stworzyć niezawodny i szybki rejestrator lotniczy. Działając początkowo pod nazwą TTM sp. z o. o., a od 1989 roku jako Przedsiębiorstwo Produkcyjne ATM, zaprojektowali i podjęli produkcję wyrobu jedyne w swoim rodzaju – czarnej skrzynki, która nie ma podatnych na uszkodzenie części mechanicznych, nawet złączy. Zapisu i odczytu danych dokonuje się poprzez wirujące pola elektromagnetyczne, elektroniczna pamięć pozwala na zapamiętanie ilości danych wielokrotnie przewyższających możliwości tradycyjnych rozwiązań. System odczytu i analizy danych lotniczych, oparty na technologii systemów eksperckich, współpracuje z większością stosowanych rejestratorów i stanowi produkt sam w sobie – wybrały go na przykład cywilne władze lotnicze Wielkiej Brytanii (Civil Aviation Authority). W 1991 roku firma ATM otrzymała prawo dystrybucji w Polsce sprzętu lidera grafiki komputerowej z kalifornijskiej Krzemowej Doliny – Silicon Graphics, Inc⁸. Dzięki temu szybko osiągnęła pozycję czołowego krajowego dostawcy najnowocześniejszych serwerów oraz graficznych stacji roboczych. W 1997 r. podjęto decyzję o przekształceniu firmy w spółkę akcyjną. Rok później rozpoczęto rozmowy z dwoma funduszami *private equity* Polish Pre-IPO L.P. oraz Polish Pre-IPO Fund SICAV⁹, które zakończyły się uzyskaniem przez firmę ponad 5 mln dolarów w zamian za 29% akcji. W ciągu kilku kolejnych lat nastąpiło rozszerzenie działalności na komplementarne dziedziny – oprogramowanie i budowę sieci teleinformatycznych, zwłaszcza szerokopasmowych wykorzystujących standard ATM (Asynchronous Transfer Mode – zbieżność nazw jest przypadkowa, ale pozwoliło to spółce na stworzenie hasła reklamowego „ATM sprzedaje ATM”), dzięki czemu firmie udało się stworzyć unikatowe kompetencje. Pod koniec lat dziewięćdziesiątych głównym nurtem działalności ATM stała się integracja złożonych rozwiązań teleinformatycznych dla bardzo wymagających klientów: banków, operatorów telekomunikacyjnych, dużych korporacji oraz instytucji administracji publicznej. Oprócz Silicon Graphics, ATM S.A. nawiązała również współpracę z najbardziej zaawansowanymi technologicznie firmami światowymi, potentatami w dziedzinie systemów teleinformatycznych: Cabletron, Cisco, Compaq, Computer Associates, Fore. We wrześniu 2004 r. ATM S.A. zadebiutowała na warszawskiej gieł-

⁸ Na komputerach SGI powstawały nie tylko projekty stacji kosmicznych, z efektami ich pracy mógł zapoznać się każdy, podziwiając efekty specjalne m.in. w takich filmach jak „Park Jurajski” i „Piękną i Bestia”.

⁹ Oba fundusze zarządzane są przez firmę FAMCO S.A. utworzoną przez Bank Rozwoju Eksportu S.A. oraz *Pictet et Cie* z Genewy, największy szwajcarski bank prywatny. Celem tych funduszy jest inwestowanie w polskie spółki mające w planach wejście na giełdę w terminie 3-5 lat.

dzie, a ceny jej akcji zyskały na otwarciu 8,6%. Wszystkie akcje będące w posiadaniu obu funduszy *private equity* zostały wówczas sprzedane.

Przykładem zmiany w sposobie dystrybucji jest wspomniana już wcześniej TETA S.A. Dzięki innowacjom internetowym, TETA stała się jednym z pierwszych polskich dostawców oprogramowania, który udostępniał nowe wersje swojego oprogramowania poprzez serwer ftp. Zmniejszyło to niemal do zera koszty dystrybucji oprogramowania i zwiększyło jej wydajność. Przypomnijmy, że 1.01.1999 ruszyła w Polsce reforma systemu emerytalnego, w ciągu kilku pierwszych miesięcy wymusiła ona kilkanaście poważnych zmian w systemach HR. Szybka reakcja TETY na owe zmiany niewątpliwie pomogła w zbudowaniu pozycji kluczowego dostawcy rozwiązań HRM w Polsce. Dostarczenie i uruchomienie w ciągu tygodnia dwóch nowych wersji systemów HR do ponad 1000 użytkowników bez technologii internetowych nie byłoby możliwe.

Zarządzający spółką, która pozyskała kapitał *private equity*, muszą przestawić się na nowy sposób myślenia. Na pytanie zadane przez autorkę, czy funkcjonowanie firmy zmieniło się z chwilą wejścia do spółki funduszu *private equity*, odpowiedź jest jednoznaczna: są takie obszary funkcjonowania firmy, w których zmieniło się wszystko. Mimo że fundusze *private equity* przeważnie nie angażują się w bezpośrednie zarządzanie spółką, potrzebują wielu informacji na jej temat, koniecznych do sprawowania nadzoru. Widoczne jest to już w samych umowach inwestycyjnych, w których fundusz zastrzega sobie prawo do otrzymywania konkretnych informacji oraz określa zakres i formy ich przekazywania. Raporty wymagane od firm mają przeważnie formułę miesięcznych zestawień najważniejszych wydarzeń z uwzględnieniem aspektów finansowych i rynkowych. Samo przygotowanie wspomnianych raportów, w wielu przypadkach zmusza firmę do zakupu odpowiednich informatycznych narzędzi analitycznych, a to z kolei narzuca zmianę organizacji całej firmy (łącznie ze strukturą). Z określoną częstotliwością odbywają się stałe spotkania przedstawicieli funduszu z zarządami spółek portfelowych. Spotkania mają zwykle charakter finansowy i rzadziej dyskutuje się na nich kwestie związane z obszarem marketingu, sprzedaży i produkcji. Należy jednakże podkreślić raz jeszcze, że faktycznie spotkania stron są częstsze, organizowane w trybie roboczym, w zależności od uznania menedżerów spółki i funduszu. Konieczność „trzymania ręki na pulsie” powoduje, że dyrektorzy inwestycyjni funduszu mają zwyczaj uczestniczyć w wewnętrznych spotkaniach pionu sprzedaży spółek portfelowych. Ich uczestnictwo jest przeważnie pasywne, choć zdarzają się wyjątki od tej reguły: np. przedstawiciel funduszu może wspierać menedżerów spółki w negocjacjach handlowych. Fundusz nie

oczekuje jednak od przedsiębiorstwa jedynie danych finansowych. Domaga się także informowania o wszystkich pozytywnych i negatywnych zdarzeniach istotnych dla sytuacji rynkowej i finansowej przedsiębiorstwa, np. o zmianach na stanowiskach kierowniczych, utracie dużego dostawcy lub odbiorcy, utracie płynności przez klientów, nieterminowości regulacji zobowiązań przez klientów i innych tego typu wydarzeniach i okolicznościach. Jeżeli ukazał się w prasie istotny artykuł na temat spółki, który może mieć wpływ na jej postrzeganie i stosunki z kontrahentami, powinien być skopiowany i przekazany funduszowi.

Z badań przeprowadzonych przez EVCA¹⁰ (por. 2002 *EVCA survey...*) wynika, że efektem inwestycji *private equity* jest wzrost zatrudnienia. Szczególnie widoczny jest on w przedsiębiorstwach młodych lub dopiero rozpoczynających swoją działalność. Nieco inaczej sytuacja wygląda w polskich podmiotach. Na wzrost poziomu zatrudnienia w polskich firmach wskazało zaledwie 58% ankietowanych. Zaskakujący jest wysoki udział odpowiedzi wskazujących spadek zatrudnienia w porównaniu z rokiem wejścia inwestora finansowego do spółki – aż 37%. Może to wskazywać na konieczność reorganizacji lub wręcz restrukturyzacji firmy podjętej przez przedstawicieli funduszu. Może to także mieć związek ze specyficznymi warunkami działania funduszy *private equity* na rynku polskim – początkowo duża część ich inwestycji polegała na przejmowaniu udziałów w prywatyzowanych przedsiębiorstwach (np. Stomil Sanok, Polfa Kutno, czy Zelmer). Restrukturyzacja była wówczas niezbędnym elementem programu inwestycyjnego.

Wraz ze zmianami poziomu zatrudnienia pojawiają się zmiany w strukturze organizacyjnej. Tworzone są nowe działy (o ile nie było ich w firmie przed pojawieniem się inwestora) – marketingu, controllingu, rozwoju produktów, czy zarządzania rozwojem kadry (HR). Enterprise Investors po wejściu w skład akcjonariuszy TETY zaproponował utworzenie komórki Zarządzania Kadrami¹¹, która oprócz profesjonalnej rekrutacji kandydatów do pracy wspomagała także managerów w doborze odpowiednich szkoleń dla pracowników pomagała rozwiązywać problemy personalne. Powołano do życia dział controllingu oraz zatrudniono Dyrektora Finansowego. Zmiany organizacyjne zaszły również w firmie CCP S.A.¹² Miały one

¹⁰ EVCA – European Private Equity and Venture Capital Association, www.evca.com.

¹¹ Niestety podczas restrukturyzacji firmy w latach 2001-2002 komórka ta została rozwiązana. Fakt ten istotnie wpłynął na standardy i jakość pracy w TECIE.

¹² CCP S.A. (*Call Center Poland S.A.*) powstała w 1997 r. i w tym samym roku pozyskała inwestora *private equity* – fundusz z rodziny *Renaissance*. Był to pierwszy tego typu projekt w Polsce, obecnie firma jest liderem na polskim rynku usług i rozwiązań w zakresie

związek z dostosowaniem oferty firmy z potrzebami ewoluującego rynku. Tradycyjny model outsourcingowy, w którym firmy konkurują ze sobą ceną, oferując podstawowe usługi call center, przestał być atrakcyjny dla dotychczasowych klientów. Dlatego Call Center Poland SA zmieniła swoją strategię w kierunku oferowania klientom kompleksowych rozwiązań, które charakteryzują się dopasowaniem do celów biznesowych zlecających. Na początku 2005 r. powstały nowe działy specjalizujące się w dedykowanych usługach lub branżach. Dodatkowo firmy po otrzymaniu kapitału od funduszu wdrażają systemy informatyczne usprawniające system zarządzania lub inwestują w nowoczesną infrastrukturę teleinformatyczną. Przykładowo środki pozyskane od inwestora *private equity* TETA S.A. przeznaczyła w części na modernizację (bądź stworzenie od zera) niezbędnej infrastruktury informatycznej. Bardzo szybko pojawiła się dobrej jakości sieć, serwery, łącze internetowe, intranet, poczta elektroniczna. Umożliwiło to zwiększenie wydajności pracy handlowców i wdrożeniowców, nowe możliwości wykorzystano także w marketingu.¹³

Badania własne autorki pokazują, że w spółkach z udziałem *private equity* pracownicy są lepiej wynagradzani. Po inwestycji funduszu poprawie uległo wynagrodzenie w większości ankietowanych polskich firm. Wzrost wynagrodzenia widoczny jest na wszystkich szczeblach zatrudnienia (wskazało tak ponad 50% ankietowanych), z większym udziałem średniej kadry zarządzającej. Na spadek płac wskazało kilkanaście procent respondentów, przy czym największy odsetek odpowiedzi (15%) dotyczył wyższej kadry zarządzającej (głównie członków zarządu). Ponadto zmiany zachodzące w poziomie wynagradzania pracowników, szczególnie na wyższym szczeblu zarządzania mogą mieć związek z wprowadzaniem nowych rozwiązań w systemie motywacyjnym. Badania ankietowe przeprowadzone wśród zarządzających polskimi przedsiębiorstwami z udziałem funduszu pokazują, że w prawie w połowie przypadków wraz z pojawieniem się nowego inwestora wprowadzono lub zmieniono system motywacyjny dla pracowników.

Wielu ankietowanych menedżerów wskazało na uzależnienie wysokości wynagrodzenia (w jego tzw. części zmiennej) od wyników osiągniętych przez daną komórkę, często również wprowadzono program opcji mene-

outsourcingu procesów biznesowych (BPO) wykorzystujących narzędzia *call/contact center* (telefon, e-mail, www, sms).

¹³ Inwestycje w sieć miały miejsce w 1998 r., kiedy technologie te miały jeszcze charakter innowacji, a w styczniu 1999 uruchomiono profesjonalny serwis internetowy www.teta.com.pl i od tej pory jest to jedno z najważniejszych narzędzi promocji i komunikacji TETY.

dżerskich. W programach opcyjnych, obok kadry zarządzającej, mogą uczestniczyć również pozostali pracownicy. Wielkość udziału w programie opcyjnym uzależniona jest od pozycji zajmowanej w firmie oraz od wyników osiągniętych przez poszczególnych pracowników. Powiązanie zmiennej części wynagrodzenia z realizacją przyjętych wcześniej założeń jest częstszym sposobem na motywowanie pracowników. Premia od uzyskanych wyników może stanowić sporą część płacy. Jest tylko jeden warunek: trzeba osiągnąć odpowiednie wyniki. A to nie jest już takie łatwe. Przykładowo w TECIE, po wejściu inwestora kierownicy byli oceniani według uzyskanych przez ich działy wyniki finansowe lub według innego typu planu, np. liczby nowych leadów pozyskanych przez marketing. Przyjęte plany natomiast mocno odstawały od realnych możliwości firmy w danym momencie. Otrzymywana premia w niektórych przypadkach miała marginalne znaczenie.

Jak wynika z badań własnych autorki, polscy przedsiębiorcy wysoko oceniają pozafinansowe aspekty inwestora *private equity*. Uważają wręcz, że dzięki możliwości uzyskania pomocy w wielu innych dziedzinach związanych z samym prowadzeniem działalności gospodarczej, fundusz zyskuje ogromną przewagę nad innymi udziałowcami. Przedstawiciele funduszu bardzo często pomagają w budowaniu strategii przedsiębiorstwa. Wspierają zarząd podczas wyboru kierunku rozwoju firmy, na którym powinno skoncentrować swoje działania. Często są pośrednikiem pomiędzy kadrą zarządzającą a radą nadzorczą w przekazywaniu nowych pomysłów mających usprawnić działanie przedsiębiorstwa („wsluchiwanie się w nowe pomysły kadry zarządzającej”). Przedstawiciele funduszu posiadają z natury rzeczy mocno zróżnicowane i bogate kontakty biznesowe, które często przekazują zarządowi swoich spółek udziałowych. Jest to szczególnie cenne w pozyskaniu nowych inwestorów. Posiadanie wśród swoich udziałowców funduszu *private equity* wydatnie zwiększa wiarygodność firmy wobec innych instytucji finansowych. Przedsiębiorcy podkreślają również, że po aliansie z funduszem *private equity* dużo łatwiejszy stał się dla firmy dostęp do kredytu bankowego. Poza tym inwestor *private equity* posiadający dobre zaplecze prawne, pomaga w stworzeniu odpowiedniej polityki podatkowej przedsiębiorstwa czy struktury finansowania działalności. Dodatkowym atutem tego typu inwestora jest pomoc w tworzeniu dobrego systemu monitorowania działalności operacyjnej. Bardzo często tuż po inwestycji firma wdraża nowe systemy wspomagające zarządzanie i produkcję, dzięki czemu zwiększa się szybkość i jakość przepływu informacji, a to powoduje wzrost efektywności całego przedsiębiorstwa. Oczywistym jest fakt, że inwestor *private equity* skoncentrowany jest głównie na aspek-

tach finansowych swojej inwestycji – monitoruje wyniki finansowe, a także często jest doradcą z zakresu polityki finansowej przedsiębiorstwa. Jego wkład często jednak przekracza zakres finansowy i dotyczy wielu innych obszarów działania firmy.

Aż 94% polskich respondentów stwierdziło, że bez kapitału *private equity* ich przedsiębiorstwa rozwijałyby się wolniej lub przestałyby istnieć (w tym przypadku aż 31% odpowiedzi). Znaczenie funduszy *private equity* dla samego istnienia przedsiębiorstwa na rynku i stopnia jego rozwoju jest zatem kolosalne.

ZAKOŃCZENIE

Aby firma mogła się rozwijać, konieczna jest innowacyjność. Jednak by firma mogła o niej myśleć, musi osiągnąć odpowiednią wielkość zatrudnienia i obrotów. Z kolei, aby osiągnąć odpowiednią wielkość, konieczne są wystarczające zasoby kapitałowe. Fundusz *private equity* daje przede wszystkim ten ostatni element, stając się udziałowcem/akcjonariuszem firmy. W jaki sposób środki zostaną wykorzystane i jakie będą wyniki firmy, w największym stopniu zależy jednak od zarządzających spółką. Ich odpowiedzi, uzyskane przez autorkę wskazują jednoznacznie, że zwracają szczególną uwagę na poziom wydatków na badania i rozwój, marketing, produkt, poprawę wydajności, jakość zatrudnionych pracowników i ich szkolenia. Do swych wypowiedzi dodają, że bez wkładu funduszu na pewno byłyby dużo mniejsze inwestycje przeprowadzone przez spółkę. Firma nie mogłaby sobie pozwolić na prowadzenie działalności badawczo-rozwojowej, czy na zwiększanie zatrudnienia. Mniejszy byłby również poziom eksportu, na co wskazała prawie połowa badanych.

Najczęściej wymienianymi efektami obecności *private equity* w spółce są: poprawa płynności finansowej, szybki rozwój nowego produktu, wykreowanie wizerunku i marki firmy, zatrudnienie wysoko wykwalifikowanych pracowników, wdrożenie systemu informatycznego wspomagającego zarządzanie i monitorowanie kosztów. Przedsiębiorstwa zdobywają w ten sposób przewagę nad konkurencją i większość rynku. Zwiększenie kapitału własnego spółki pozwala dodatkowo na poprawę jej wiarygodności kredytowej. Dzięki temu zwiększają się szanse na uzyskanie dodatkowego finansowania w formie kapitału obcego, który przeznaczony może być na dodatkowe inwestycje.

Wszystkie badane spółki weszły na ścieżkę intensywnego rozwoju, zwiększyły gwałtownie zatrudnienie przy jednoczesnym wzroście poziomu

obrotów i znacznym wzroście wydatków inwestycyjnych. Dobór firm będących w różnych fazach rozwoju pozwolił na pokazanie, że nie tylko spółki dojrzałe po uzyskaniu sporego zastrzyku finansowego są w stanie przyspieszyć tempo swojego rozwoju, ale przede wszystkim młode i innowacyjne firmy (jak CCP S.A.) uniknąć mogą problemów z płynnością finansową przy jednoczesnym zwiększaniu nakładów na inwestycje, które zapewniają bardzo wysoką dynamikę wzrostu.

Oprócz kapitału fundusz przekazuje spółkom udziałowym wiele dodatkowych korzyści. Ankietowani przedsiębiorcy najwyżej ocenili pomoc w budowaniu strategii firmy, pomoc w zarządzaniu, możliwość korzystania z kontaktów biznesowych przedstawicieli funduszu, doradztwo finansowe oraz doświadczenie menedżerskie przedstawicieli funduszu.

Analiza działalności wybranych spółek dowiodła, że we wszystkich podmiotach zaszły daleko idące zmiany w strukturze i kulturze organizacji. Wzrosła liczba zatrudnionych, stworzono nowe stanowiska (np. Dyrektora Finansowego czy Marketingu) i działy (np. Rozwoju Kadr czy Controllingu), wzrósł poziom wynagrodzeń. W połowie przypadków wprowadzono nowy system motywacyjny, a niektórych przypadkach na wniosek funduszu wprowadzono programy opcji menedżerskich.

Podsumowując powyższe rozważania można zatem stwierdzić, że kadra zarządzająca firmami z udziałem funduszu *private equity* wykazuje duży stopień optymizmu oceniając swoje firmy znacznie lepiej niż podmioty konkurencyjne. Posiadanie inwestora *private equity* daje im poczucie bezpieczeństwa, a otrzymany kapitał jest skuteczniej wykorzystywany. Firmy z udziałem funduszy *private equity* osiągają wyższe przychody ze sprzedaży i lepszy poziom zysku operacyjnego między innymi dzięki efektywnej polityce zarządzania kosztami i przychodami.

Dla podkreślenia wagi finansowania *private equity* na zakończenie warto dodać, że bez dofinansowania *private equity* mogłyby nie powstać takie firmy, jak Apple, Compaq, Digital Equipment Corporation, Intel, Microsoft, czy Sun Microsystems. Fundusze *private equity* przyczyniły się także dynamicznego rozwoju telefonii komórkowej finansując działalność badawczo-rozwojową Nokii.

LITERATURA

2002 *EVCA survey of PanEuropean Private Equity and Venture Capital Activity*, materiały z sympozjum, Wiedeń 4-6 czerwca 2003.

- Herman A., Szablewski A. (1999), *Orientacja na wzrost wartości współczesnego przedsiębiorstwa*, [w]: Herman A., Szablewski A. (red.), *Zarządzanie wartością firmy*, Poltext, Warszawa.
- Kolka H. (2005), *W nieustannym tworzeniu innowacji i oferowaniu innowacyjnych produktów szukaj swoich szans*, GlobalEconomy.pl, Wydawnictwo Instytutu Analiz i Prognoz Gospodarczych, www.globaleconomy.pl/content/view/355/35 (stan na dzień 30.04.2005).
- Obłój K. (1998), *Strategia organizacji. W poszukiwaniu trwałej przewagi konkurencyjnej*, PWE, Warszawa.
- Porter M.E. (1985), *Competitive Advantage, Creating and Sustaining Superior Performance*, The Free Press, New York.
- Rappaport A. (1999), *Wartość dla akcjonariuszy. Poradnik menedżera i inwestora*, WIG-Press, Warszawa.
- Rocznik 2002*, Polskie Stowarzyszenie Inwestorów Kapitałowych, Warszawa 2003, www.ppea.org.pl.
- Rocznik 2003*, Polskie Stowarzyszenie Inwestorów Kapitałowych, Warszawa 2004, www.ppea.org.pl.
- Rocznik 2004*, Polskie Stowarzyszenie Inwestorów Kapitałowych, Warszawa 2005, www.ppea.org.pl.
- Rocznik 2005*, Polskie Stowarzyszenie Inwestorów Kapitałowych, Warszawa 2006, www.ppea.org.pl.
- Rocznik 2006*, Polskie Stowarzyszenie Inwestorów Kapitałowych, Warszawa 2007, www.ppea.org.pl.
- Rocznik 2007*, Polskie Stowarzyszenie Inwestorów Kapitałowych, Warszawa 2008, www.ppea.org.pl.
- Rocznik 2008*, Polskie Stowarzyszenie Inwestorów Kapitałowych, Warszawa 2009, www.ppea.org.pl.
- Rocznik 2009*, Polskie Stowarzyszenie Inwestorów Kapitałowych, Warszawa 2010, www.ppea.org.pl.
- Stankiewicz M. J. (2005), *Konkurencyjność przedsiębiorstwa. Budowanie konkurencyjności przedsiębiorstwa w warunkach globalizacji*, Dom Organizatora, Toruń.
- The World Competitiveness Report 1994*, World Economic Forum, Lausanne.
- www.vectra.pl, stan na dzień 10.03.2011.

