

Jakub Jaworski

Współpraca przedsiębiorstwa z funduszami PE

Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania 7, 665-676

2008

Artykuł został opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej bazhum.muzhp.pl, gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach
dozwolonego użytku.

Jakub Jaworski

WSPÓŁPRACA PRZEDSIĘBIORSTWA Z FUNDUSZAMI PE/VC A ZDOLNOŚĆ DO KREACJI WARTOŚCI DLA WŁAŚCICIELI

Wprowadzenie

Private Equity (PE) i *Venture Capital* (VC) to pojęcia, które coraz częściej pojawiają się nie tylko na łamach prasy specjalistycznej, ale również codziennej. Zróżnicowane opinie na temat wpływu tego typu funduszy na rozwój przedsiębiorstw skłaniają do podjęcia próby analizy korzyści i kosztów wynikających z korzystania przez firmy z kapitału pochodzącego od funduszy typu PE i VC.

W powszechnej opinii fundusze typu PE oraz VC pełnią nie tylko rolę dawców kapitału, ale również zmieniają standardy zarządzania przejmowanymi firmami. Maksymalny wzrost wartości przedsiębiorstwa wiąże się zarówno z koniecznością inwestowania w nowoczesne technologie, pomysły biznesowe, jak również udoskonalania procesów zarządczych wewnątrz firmy. Pozyskanie samego kapitału nie gwarantuje sukcesu w procesie maksymalnego wzrostu wartości dla właścicieli firmy. W świadomości środowisk związanych z funduszami funkcjonuje przekonanie, że firmy VC oraz PE, wnosząc poza kapitałem swoje doświadczenie, wiedzę, znajomość nowoczesnych narzędzi zarządzania, wpływają zasadniczo także na sposób działania przedsiębiorstw, w które inwestują. Tym samym ułatwiają zdobycie trwałej przewagi konkurencyjnej, tak bardzo istotnej dla procesu kreacji wartości dla właścicieli. Z drugiej jednak strony obserwacje niektórych przypadków firm współpracujących z funduszami wskazują na spadek ich efektywności ekonomicznej. Pojawia się zatem pytanie: czy w praktyce transfer wszystkiego, co oferują tego typu fundusze, przekłada się na większą niż

przeciętna zdolność firm korzystających z kapitałów i doświadczenia PE oraz VC do kreacji wartości dla właścicieli? Czy w związku z tym po wyjściu funduszu z inwestycji korzystające z ich kapitału firmy zachowują zdolność do generowania ponadprzeciętnych wyników na rzecz pozostałych właścicieli? Celem niniejszego artykułu jest znalezienie odpowiedzi na powyższe pytania. Weryfikacja utartych poglądów na temat roli funduszy w procesie tworzenia w sposób trwały wartości przez firmy, w które angażują swoje środki, wydaje się zadaniem istotnym z punktu widzenia właścicieli oraz menedżerów decydujących o strategiach rozwoju firm. Przeprowadzone prace badawcze objęły analizę wyników finansowych firm, które w przeszłości współpracowały z funduszami PE lub VC. Na tej podstawie sformułowano wnioski dotyczące wpływu funduszy na zdolność firm do generowania trwałej przewagi konkurencyjnej.

1. Wpływ funduszy PE i VC na zdolność firm do kreowania wartości dla właścicieli – badanie empiryczne

Biorąc pod uwagę, że priorytetem dla funduszy jest maksymalizacja wartości firmy, podjęto próbę zbadania, czy spółki będące w przeszłości własnością lub współwłasnością funduszy typu PE lub VC osiągają lepsze wyniki niż spółki, które nie korzystały z tego rodzaju finansowania. Wydaje się, że wyniki badania powinny być oczywiste, biorąc pod uwagę, że dawcy kapitału wysokiego ryzyka zachęcają do współpracy, kusząc specjalistycznym doradztwem oraz *know-how* w dziedzinie zarządzania i finansów. Od współpracy z funduszem oczekuje się również stworzenia trwałych fundamentów do zbudowania długotrwałej przewagi konkurencyjnej, co z kolei powinno zostać odzwierciedlone w dodatkowych przepływach pieniężnych dla właścicieli. Konsekwencją takiego sposobu myślenia jest oczekiwanie, że firmy korzystające z kapitałów pochodzących od PE oraz VC powinny osiągać lepsze wyniki finansowe i wyższe wyceny niż przedsiębiorstwa z tej samej branży, które nie współpracowały z tego typu funduszami na żadnym etapie rozwoju.

Na warszawskim parkiecie notowanych jest wiele spółek, które korzystały z kapitałów funduszy PE/VC. Do badania wybrano te spośród nich, które zostały sprzedane przez fundusz wysokiego ryzyka do końca trzeciego kwartału 2006 roku. Ten warunek czasowy był konieczny, gdyż do badania został przeanalizowany półtoraroczny okres po sprzedaży spółki przez fundusz PE/VC na giełdzie. Wyniki finansowe, a także wyceny tych spółek zostały porównane z wynikami

i wycenami osiąganymi w identycznym okresie przez przedsiębiorstwa z tych samych branż, ale niekorzystających z finansowania funduszy.

Tabela 1 przedstawia spółki, sektory, w których operują, oraz fundusz sprzedający firmę i datę dokonanej transakcji.

Dotychczas na GPW pojawiły się 33 spółki, które korzystały z finansowania typu *Private Equity*. Z badania zostały wykluczone Zelmer SA, Eurofilms SA, Bankier PL SA, Travel Planet SA, Pronox SA, Nowa Gala SA, One2One SA, ponieważ są to firmy, w których wciąż znaczącym udziałowcem są fundusze wysokiego ryzyka. Natomiast w przypadku Zetkama SA, Mercor SA, a także LSI Software SA nie został spełniony warunek sześciu pełnych obserwacji (obserwacje kwartalne). Spółki te zadebiutowały na parkiecie dopiero w pierwszym kwartale 2007 roku. Trzecią grupą firm, które nie zakwalifikowały się do próby badawczej, są przedsiębiorstwa, które z nieznanых przyczyn nie są chętne do publikowania na swoich stronach internetowych faktu współpracy w przeszłości z funduszem, daty jej zakończenia lub po prostu nie udostępniają swoich sprawozdań finansowych z okresu, który byłby potrzebny do analizy (m.in. Mieszko SA). Do tych spółek należy opisywana w wielu artykułach sztandarowa inwestycja PE w Budimex SA. Natomiast w przypadku Instal Kraków udział Trinity Management wynosił zaledwie 9%, dlatego też ciężko w tym wypadku mówić o realnym wpływie na zarządzanie i strategię spółki. Sytuacja była również nietypowa z tego względu, że fundusz nie inwestował własnych środków, lecz zarządzał Narodowym Funduszem Inwestycyjnym „Jupiter”, który był w posiadaniu mniejszościowego pakietu akcji wspomnianej już spółki budowlanej. Często również w artykułach opisujących sukcesy inwestycyjne funduszy PE/VC za przykład podaje się Polfę Kutno oraz Lukas Bank. Spółki te nie weszły w skład próby badawczej, gdyż zostały przejęte przez inwestorów branżowych i wycofane z GPW, czyli przestały spełniać podstawowy wymóg niniejszego badania (notowanie akcji na giełdzie w Warszawie), a co za tym idzie – brak dla nich rzetelnych informacji o cenie walorów i wynikach ekonomiczno-finansowych. W obu przypadkach sprzedającym był Enterprise Investors. Lukas Bank został przejęty przez Credit Agricole, natomiast Polfa Kutno przez Tewę. Po przeprowadzeniu powyższej selekcji z 33 pozostało 17 spółek.

Na podstawie danych zawartych w tabeli 1 można zauważyć także, że w większości inwestycji kapitałodawcą był Enterprise Investors, co znajduje uzasadnienie w długości funkcjonowania tego funduszu oraz wielkości posiadanego kapitału. Następnym krokiem badania było znalezienie dla badanych spółek przedsiębiorstw

Tabela 1. Spółki będące w przeszłości własnością funduszu PE/VC debiutujące na GPW do końca III kwartału 2006

Lp.	Nazwa spółki	Sektor	Data sprzedaży przez fundusz PE	Fundusz wprowadzający na GPW
1	NETIA	Telekomunikacja	26.04.2005	Enterprise Investors
2	STOMIL SANOK	Chemiczny	4.11.2003	Enterprise Investors
3	KĘTY SA	Metalowy	7.11.2002	Enterprise Investors
4	TETA	Informatyka	29.11.2005	Enterprise Investors
5	COMPUTERLAND (SYGNITY)	Informatyka	17.01.2005	Enterprise Investors
6	COMP RZESZÓW	Informatyka	14.01.2005	Enterprise Investors
7	W. KRUIK	Handel detaliczny	6.03.2006	Enterprise Investors
8	ELDORADO (EMPERIA HOLDING)	Handel detaliczny	3.01.2005	Enterprise Investors
9	OPOCZNO	Przemysł materiałów budowlanych	24.06.2005	Enterprise Investors
10	PEP	Usługi – inne	13.05.2005	Enterprise Investors
11	SFINKS	Usługi – inne	8.06.2006	Enterprise Investors
12	PRATERM (PTM)	Usługi – inne	6.12.2004	AIB WKB F.M.
13	AB	Handel hurtowy	21.09.2006	Enterprise Investors
14	JAGO	Handel hurtowy	8.11.2005	PIONEER POLAND FUND
15	MUZA	Media	styczeń 2006	Trinity Management
16	LPP	Handel detaliczny	12.09.2005	Enterprise Investors
17	PROCHEM	Budownictwo	luty 2002	Environmental Investments Partners

18	INSTAL KRAKÓW	Budownictwo	brak danych, kiedy fundusz sprzedał spółkę (w przeszłości własność NFI Jupiter (ok. 9% udział) zarządzanego przez Trinity Management)	Trinity Management
19	POLFA KUTNO	Przemysł chemiczny	26.09.2003 (wycofana z GPW)	Enterprise Investors
20	LUKAS	Banki	6.02.2001 (wycofana z GPW)	Enterprise Investors
21	ENERGOPOL POŁUDNIE	Budownictwo	Własność NFI Jupiter zarządzanego przez Trinity Management	Trinity Management
22	ZETKAMA	Przemysł metalowy	Nie można zanalizować, ponieważ została sprzedana 31.03.2007	Riverside
23	MERCOR	Przemysł materiałów budowlanych	Nie można zanalizować, ponieważ została sprzedana 31.03.2007	Innova Capital
24	LSI SOFTWARE	Informatyka	Nie można zanalizować, ponieważ została sprzedana 31.03.2007	RFI Łódź
25	ZELMER	Przemysł elektromaszynowy	Wciąż należy do funduszu PE/VC	Enterprise Investors
26	ERGIS-EUROFILMS	Przemysł chemiczny	Wciąż należy do funduszu PE/VC	DBG
27	BANKIER.PL	Media	Wciąż należy do funduszu PE/VC	BMP AG i MCI MANAGEMENT
28	TRAVEL PLANET	Media	Wciąż należy do funduszu PE/VC	MCI MANAGEMENT
29	PRONOX	Informatyka	Wciąż należy do funduszu PE/VC	Secus Asset Management
30	NOWA GALA	Przemysł materiałów budowlanych	Wciąż należy do funduszu PE/VC	Trinity Management
31	ONEZONE	Informatyka	Wciąż należy do funduszu PE/VC	MCI MANAGEMENT
32	BUDIMEX	Budownictwo	Brak danych, jaki fundusz posiadał akcje i kiedy fundusz sprzedał spółkę	
33	MIESZKO	Przemysł spożywczy		

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z serwisu informacyjnego GPW www.gpwinfofera.pl oraz stron internetowych funduszy PE/VC.

(benchmarki), z którymi można byłoby porównać uzyskane wyniki ekonomiczno-finansowe. Przyjęto, iż każdej z nich należy przyporządkować maksymalnie dwie firmy. Podstawowym kryterium doboru benchmarków była działalność w ramach tego samego sektora wedle podziału stosowanego przez GPW. Następnie brano pod uwagę, czy spółki te były notowane na parkiecie w badanym okresie oraz czy oferują ten sam lub zbliżony produkt. Często już w tym momencie sytuacja stawała się klarowna. W okresie, gdy sprzedaż firmy miała miejsce, niekiedy już na początku XXI w., na GPW notowana była wtedy na tyle mała liczba spółek w ramach jednego sektora, oferujących ten sam produkt, iż równała się ona liczbie niezbędnych do przeprowadzenia badania benchmarków. W sytuacji gdy powyższe kryteria nie dały jednoznacznej odpowiedzi, do konstrukcji próby badawczej poszukiwano firm posiadających zbliżoną bazę klientów, a następnie zbliżone wartości rynkowe ($\pm 20\%$ wartości rynkowej spółki będącej przedmiotem wcześniejszej inwestycji funduszu PE lub VC). Tabela 2 pokazuje spółki wraz z benchmarkami oraz kryterium, które zadecydowało o ich wyborze.

Jak można zaobserwować w tabeli, do grupy tzw. benchmarków wybierano spółki, które spełniły minimum 3 z 5 kryteriów. Jednak wśród nich dominowały firmy, które spełniały cztery kryteria. W przypadku Prochemu SA oraz Kęt SA można mówić o bardzo dobrym dobraniu benchmarków, ponieważ Impexmetal SA i Mostostal Export SA spełniły wszystkie kryteria. O zakwalifikowaniu Dębicy SA, Suwar SA, Action SA, Atlanty SA jako firm, których wyniki posłużyły do porównania, zadecydowały takie względy, jak ten sam lub zbliżony klient, działanie w tym samym sektorze gospodarki oraz istnienie w okresie analizy, gdyż na GPW nie są notowane spółki oferujące ten sam bądź podobny produkt, a także ich wartość rynkowa nie była zbliżona. Zarówno w przypadku spółek badanych, jak i benchmarków analizowane były kwartalne sprawozdania finansowe z sześciu kolejnych okresów po sprzedaży firmy przez fundusz PE/VC. Z bilansu pobierano takie dane, jak aktywa razem, aktywa bieżące, kapitał własny, pasywa bieżące, dług długoterminowy oprocentowany. Natomiast rachunek zysków i strat dostarczył informacji o wartości przychodów ze sprzedaży, zysku operacyjnego EBIT, zysku netto. Amortyzacja z rachunku przepływów pieniężnych pozwoliła obliczyć wartości EBITDA. Na podstawie pozyskanych danych zostały wyliczone: rentowność sprzedaży (ROS), aktywów (ROA), stopa zwrotu z kapitału własnego (ROE) oraz wskaźnik płynności bieżącej (CR). Następnie w każdym kwartale oszacowano wskaźniki wartości rynkowej: wskaźnik ceny akcji w stosunku do bieżących zysków (PE) oraz stosunek

wartości przedsiębiorstwa do zysków operacyjnych powiększonych o amortyzacje (V/EBITDA). Tabela 3 przedstawia przyjęte wskaźniki.

Do oceny wpływu faktu współpracy danego przedsiębiorstwa z funduszem PE lub VC zastosowano następujący model:

1. Do estymacji i weryfikacji modelu zastosowano klasyczną metodę najmniejszych kwadratów dla regresji wielorakiej.
2. Za zmienne objaśniane przyjmowano kolejno wskaźniki P/E, V/EBITDA, ROE w kolejnych trzech kwartałach, począwszy od kwartału upływającego po roku od dnia dokonania transakcji sprzedaży akcji danej firmy przez fundusz PE lub VC. Wartości wskaźników obliczono zarówno dla spółek będących przedmiotem transakcji tego typu funduszy, jak i podmiotów stanowiących grupę benchmarków. Zgodnie z powszechnie akceptowanym przekonaniem spółki, które były współfinansowane przez fundusze PE lub VC, powinny charakteryzować się statystycznie istotnie wyższymi wskaźnikami odzwierciedlającymi ich wycenę (P/E, V/EBITDA) niż przedsiębiorstwa stanowiące bazę benchmarków.

Poza faktem współpracy z funduszem PE lub VC (brak współpracy – 0, współpraca – 1) za zmienne objaśniające przyjęto wskaźniki finansowe używane w klasycznej analizie finansowej, a także informacje o charakterze prowadzonej działalności (działalność produkcyjna, usługowa i handlowa). Pełna lista zmiennych objaśniających obejmuje:

- fakt wcześniejszej współpracy z firmami PE lub VC,
- wskaźnik ROA,
- wskaźnik ROS,
- wskaźnik kapitał własny / aktywa ogółem,
- wskaźnik majątek trwały / aktywa ogółem,
- wskaźnik EBITDA / sprzedaż,
- handlowy profil spółki (handel),
- produkcyjny profil spółki,
- usługowy profil spółki.

Do wyliczeń zastosowano pakiet statystyczny STATA.

Po analizie wpływu poszczególnych wskaźników na zmienne objaśniane zaobserwowano, że fakt wcześniejszej współpracy firmy z funduszami PE lub VC nie ma statystycznie istotnego wpływu zarówno na ich wycenę (brak statystycznie istotnego wpływu faktu współpracy firmy z funduszami PE lub VC na wartości wskaźników P/E oraz V/EBITDA po roku, po pięciu oraz po sześciu kwartałach

Tabela 2. Spółki będące w przeszłości własnością funduszu PE/VC zakwalifikowane do badania, benchmarki oraz kryteria ich wyboru

Lp.	Nazwa spółki	Sektor	Data sprzedaży przez fundusz PE	Fundusz prowadzący na GPW	Benchmarki	Kryteria wyboru benchmarków				Suma plusów	
						ten sam /zbliżony produkt	ten sam /zbliżony klient	zbliżona wartość rynkowa	ten sam sektor gospodarki		istnienie w okresie analizy
1	PROCHEM	Budownictwo	1.02.2002	Environmental Investments Partners	MOSTOSTAL EXPORT SA STORMM SA	+	+	+	+	+	5
2	STOMIL SANOK	Chemiczny	4.11.2003	Enterprise Investors	DĘBICA SA SUWARY SA	-	+	-	+	+	3
3	W. KRUK	Handel detaliczny	6.03.2006	Enterprise Investors	NFIEMF SA REDAN SA	+	+	-	+	+	4
4	ELDORADO (EMPERIA HOLDING)	Handel detaliczny	3.01.2005	Enterprise Investors	ALMA SA EUROCASH SA	+	+	-	+	+	4
5	LPP	Handel detaliczny	12.09.2005	Enterprise Investors	ARTMAN SA REDAN SA	+	+	-	+	+	4
6	AB	Handel hurtowy	21.09.2006	Enterprise Investors	ACTION SA Brak spółki oferującej chociażby zbliżone produkty bądź usługi, która byłaby notowana równie długo jak AB.	-	+	-	+	+	3
7	JAGO	Handel hurtowy	8.11.2005	Pioneer Poland Fund	ATLANTA SA Brak spółki oferującej produkty spożywcze, która byłaby notowana równie długo jak JAGO na GWP	-	+	-	+	+	3

8	MUZA	Media	1.01.2006	Trinity Management	WSIP SA	+	+	-	+	+	+	4
					PPWK SA	+	+	-	+	+	+	4
9	TETA	Informatyka	29.11.2005	Enterprise Investors	WASKO SA	+	+	-	+	+	+	4
					TECHMEX SA	+	+	-	+	+	+	4
10	COMPUTERLAND (SYGNITY)	Informatyka	17.01.2005	Enterprise Investors	ATM SA	+	+	-	+	+	+	4
					ABG SA	+	+	-	+	+	+	4
11	COMP RZESZÓW	Informatyka	14.01.2005	Enterprise Investors	CSS SA	+	+	-	+	+	+	4
					IGROUP SA	+	+	-	+	+	+	4
12	KĘTY SA	Metalowy	7.11.2002	Enterprise Investors	IMPEXMETAL SA	+	+	+	+	+	+	5
					STALEXPORT SA	+	+	-	+	+	+	4
13	OPOCZNO	Przemysł materiałów budowlanych	24.06.2005	Enterprise Investors	POLCOLORIT SA	+	+	-	+	+	+	4
					CERSANIT SA	+	+	-	+	+	+	4
14	NETIA	Telekomunikacja	26.04.2005	Enterprise Investors	TP SA	+	+	-	+	+	+	4
					MEDIATEL SA	+	+	-	+	+	+	4
15	PEP	Usługi – inne	13.05.2005	Enterprise Investors	KOGENERACJA SA	+	+	-	+	+	+	4
					BĘDZIN SA	+	+	-	+	+	+	4
16	SFINKS	Usługi – inne	8.06.2006	Enterprise Investors	AMREST SA	+	+	-	+	+	+	4
					Brak spółki gastronomicznej, która byłaby notowana równie długo jak SFINKS							
17	PRATERM (PTM)	Usługi – inne	6.12.2004	AIB WBK F.M.	KOGENERACJA SA	+	+	-	+	+	+	4
					BĘDZIN SA	+	+	-	+	+	+	4

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z serwisu informacyjnego GPW www.gpwinforefa.pl oraz stron internetowych funduszy PE/VC.

od dnia dokonania transakcji sprzedaży pakietów przez fundusze), jak i na bieżące wskaźniki rentowności (brak statystycznie istotnego wpływu faktu współpracy firmy z funduszami PE lub VC na wartości wskaźników ROE po roku, po pięciu oraz po sześciu kwartałach od dnia dokonania transakcji sprzedaży pakietów przez fundusze). W żadnej z przeprowadzonych estymacji zmienna powiązana z faktem przeszłego współzarządzania firmą przez fundusz PE/VC nie jest statystycznie istotna przy poziomie istotności 5% (wartości p dla zmiennej objaśniającej w postaci przeszłego współzarządzania firmą przez fundusz PE/VC w każdym przypadku przekraczała 5%). Zależności nie zaobserwowano zarówno na poziomie analizy poszczególnych zmiennych, jak i całych modeli. **W związku z tym badanie wskazuje na zasadność odrzucenia hipotezy mówiącej, że doświadczenie oraz wiedza firm PE i VC, przekazane firmom, w które inwestują, w sposób trwały przekładają się na zwiększoną efektywność ekonomiczną tych podmiotów.**

Tabela 3. Wskaźniki użyte w badaniu

Dane lub wskaźnik	Sposób obliczenia
EBITDA	EBIT + amortyzacja
P/E	Kurs akcji / (zysk netto / liczba akcji)
V/EBITDA	(Kurs akcji + dług długoterminowy oprocentowany / liczba akcji / (EBITDA / liczba akcji)
ROE	Zysk netto / kapitał własny
ROA	Zysk netto / aktywa razem
ROS	Zysk netto / przychody ze sprzedaży
Wskaźnik płynności bieżącej CR	Aktywa bieżące / pasywa bieżące

Źródło: opracowanie własne na podstawie: T. Waśniewski, *Analiza finansowa przedsiębiorstwa*, Warszawa 1993.

Podsumowanie

Wbrew wielu przytoczonym w tym artykule opiniom wyniki powyższego badania nie pozwalają stwierdzić, że kapitał oraz fachowe doradztwo i pomoc specjalistów pracujących dla funduszy *Private Equity – Venture Capital* w zakresie finansów, zarządzania, *know-how* są gwarantem osiągnięcia przez przed-

siębiorstwo sukcesu w postaci utrzymywania długotrwałej zdolności do kreacji ponadprzeciętnego zwrotu dla właścicieli. Po wyjściu funduszu z inwestycji badane spółki nie charakteryzowały się w półtorarocznym okresie analizy wyższymi wynikami ekonomiczno-finansowymi niż podmioty nie korzystające z kapitału i usług PE oraz VC. Wzrost wartości dla właścicieli jest więc niezależny od źródła, z którego przedsiębiorstwo pozyskiwało środki na uruchomienie, rozwój czy też restrukturyzację swojej działalności. Dlatego inwestorzy w podejmowaniu decyzji inwestycyjnych nie powinni kierować się faktem współpracy w przeszłości firmy z kapitałodawcą wysokiego ryzyka, gdyż przeprowadzone badanie nie wskazuje, że ma to związek z generowaniem ponadprzeciętnej wartości dla akcjonariuszy. Nie ma dowodów, że pomoc fachowców pracujących dla funduszy prowadzi do osiągnięcia długoterminowej przewagi konkurencyjnej po okresie zakończenia kooperacji.

COOPERATION OF COMPANY WITH PRIVATE EQUITY / VENTURE CAPITAL FUNDS, WHEREAS ABILITY TO CREATE VALUE FOR STAKEHOLDERS

Summary

Private Equity (PE) and Venture Capital (VC) are meanings, which more often appear not only in specialist magazines, but in daily newspapers as well. In common opinion funds give not only capital, but their change also management standards of acquired company. Capital gaining does not guarantee increase of value for stakeholders. Funds circles try to convince, that VC/PE funds give except capital also their experience, knowledge of modern management tools. That should impacts on gaining permanent competitive advantage, which allows to create value for stakeholders. Carried out research covers analysis of company financial statements, which cooperated with PE/VC funds. Taking into account, that priority for funds is maximization value of the company, the following problem was researched, does company, which were property or co-property of PE/VC funds gaining better results than companies, which did not use this way of financing. Till now in Warsaw Stock Exchange appeared 33 companies, which had used capitals from funds. 17 of them meets the requirements, that is minimum from six quar-

ters quotation on Warsaw Stock Exchange and selling by PE/VC funds all stocks of the company. The next step of the research was assigning 2 benchmarks to each company, which allows to compare gained economy and financial results. Both in case of researched companies and benchmarks quarterly financial statements was analyzed from six following periods after selling by PE/VC fund. To estimate and verification of model the classic method of least squares was used. As described variable P/E, V/EBITDA, ROE in following three quarters were adopted. Value of rates and indexes was estimated both for companies and benchmarks. The research indicate correctness of hypothesis refusal, that experience and knowledge of PE/VC funds, transferred to companies, in which they invest, permanent translate into increasing economy effectiveness of this entities.

Translated by Jakub Jaworski