

Piotr Zasepa
Akademia im. Jana Długosza w Częstochowie

Działania marketingowe w promocji spółek portfelowych w procesie dezinwestycji funduszy venture capital

Marketing efforts in the promotion of investments in the venture capital divestment process

Przygotowanie spółki portfelowej do procesu dezinwestycji wymaga wielu zaplanowanych wcześniej działań, które mają za zadanie zaangażować jak największą liczbę inwestorów. Zarządzający funduszem powinni stworzyć spółkę, która znajduje się w odpowiedniej fazie swojego rozwoju i wkracza w fazę stabilnego rozwoju. Następnym etapem charakteryzującym działania funduszu jest proces znalezienia nabywcy akcji lub udziałów spółki, co często wiąże się z przygotowaniem odpowiedniego opisu przedsiębiorstwa lub długiego procesu poszukiwania inwestora strategicznego. Ponadto firmy zasilane kapitałami funduszu VC działają często w różnych branżach i podejmowanie decyzji mających na celu zbycie udziałów lub akcji może znacznie się różnić. Niestety często zdarza się, iż przedsiębiorcy i fundusze wiele czasu poświęcają na rozwój przedsiębiorstwa, usprawnienia operacyjne a stosunkowo niewiele na proces marketingu sprzedaży spółki. Profesjonalne podejście do procesu dezinwestycji może zapewnić oszczędności finansowe oraz czasowe, co przekłada się na ponadprzeciętne stopy zwrotu osiągane przez fundusze. Celem artykułu jest przedstawienie podejścia funduszy VC do promocji marketingowej swoich spółek portfelowych w procesie dezinwestycji.

Wstęp

Fundusze venture capital przeprowadzają inwestycje w celu sprzedaży udziałów spółek portfelowych w przyszłości. Średni okres posiadania udziałów przez fundusz venture capital (VC) uzależniony jest od fazy rozwoju w jakiej znajduje się spółka portfelowa w momencie przeprowadzenia inwestycji. Można spotkać różne okresy czasowe wskazywane dla funduszy venture capital, jednak najpowszechniejszy wydaje się być przedział 5-7 lat. Okres ten jest również uzależniony od sytuacji na rynkach kapitałowych oraz dostępności do źródeł finansowania dłużnego. Dlatego w zależności od wyceny spółek na rynkach kapitałowych okres ten może się znacznie skrócić lub wydłużyć.

Przygotowanie spółki portfelowej do procesu dezinwestycji wymaga wielu działań ze strony funduszu. Po pierwsze zarządzający funduszem powinni stworzyć spółkę, która znajduje się w odpowiedniej fazie swojego rozwoju i wkracza w fazę stabilnego rozwoju. Po drugie fundusz jest zobowiązany do znalezienia nabywcy akcji lub udziałów spółki, co

często wiąże się z przygotowaniem odpowiedniego opisu przedsiębiorstwa lub długiego procesu poszukiwania inwestora strategicznego. Ponadto firmy zasilane kapitałami funduszu VC działają często w różnych branżach i podejmowanie decyzji mających na celu zbycie udziałów lub akcji może znacznie się różnić. Niestety często zdarza się, iż przedsiębiorcy i fundusze wiele czasu poświęcają na rozwój przedsiębiorstwa, usprawnienia operacyjne a stosunkowo niewiele na proces marketingu sprzedaży spółki. Profesjonalne podejście do procesu dezinwestycji może zapewnić oszczędności finansowe oraz czasowe. Celem artykułu jest przedstawienie podejścia funduszy VC do promocji marketingowej swoich spółek portfelowych w procesie dezinwestycji.

1. Istota transakcji dezinwestycji w procesie inwestycyjnym funduszu venture capital

Inwestycja venture capital sprowadza się do odpowiedzi na trzy podstawowe pytania:

- Co dokładnie fundusz będzie sprzedawał,
- Kto będzie przyszłym inwestorem oraz jaki będzie sposób i motywy zakupu udziałów spółki,
- W jaki sposób sprzedać akcje lub udziały potencjalnym inwestorom.

Dezinwestycja jest naturalnym etapem procesu finansowania za pomocą *venture capital*. Fundusze, ograniczając horyzont czasowy inwestycji, powinny planować moment i sposób zakończenia inwestycji poprzez sprzedaż udziałów innemu podmiotowi na rynku. Nie są one zainteresowane pozostawianiem w przedsiębiorstwach o znormalizowanych stopach zwrotu, ani realizacją zysków z bieżących przychodów firmy, lecz zwracają uwagę na szybko rozwijające się innowacyjne spółki pozwalające dynamicznie zwiększać wartość zaangażowanego w nich kapitału. Fundusze poprzez sprzedaż udziałów nie tylko dokonują restrukturyzacji swego portfela, ale realizują zyski, uzyskując środki płynne, z których spłacają swoje zobowiązania wobec kapitałodawców. Wyprzedają one także spółki, które osiągnęły pewien etap rozwoju, po którym ich tempo wzrostu nie jest już satysfakcjonujące dla funduszu. Termin zakończenia zaangażowania finansowego może być z góry określony lub być wynikiem osiągnięcia przez spółkę wyznaczonych efektów ekonomicznych. Jest to ważne w momencie finansowania wczesnych faz rozwoju przedsiębiorstwa, kiedy trudno określić, w którym momencie i jak wzrośnie wartość przedsiębiorstwa. Wtedy o momencie i sposobie dezinwestycji decyduje stopień realizacji celów stanowiących podstawę finansowania. Sposób dezinwestycji powinien rzutować na strategię spółki¹. Uzgodnienie sposobu dezinwestycji na początku współpracy funduszu i przedsiębiorcy jest bardzo istotne, bowiem spółka powinna być przygotowana na pewne okoliczności, w jakich dojdzie do sprzedania pokaźnej części jej udziałów. Sposób dezinwestycji powinien rzutować na strategię spółki, dlatego też jego określenie powinno nastąpić przed uzgodnieniem między przyszłym inwestorem a przedsiębiorcami strategii rozwoju spółki².

¹ D. Gladstone, *Venture Capital an Entrepreneur's Guide to Raising Venture Capital*, Prentice Hall, New Jersey 2002, s. 310.

² K. Sobańska, *Final współpracy, czyli zakończenie inwestycji funduszu venture capital w spółkach portfelowych*, „Nasz Rynek Kapitałowy”, nr 10 (178) październik 2005, s. 2.

Wiele funduszy przyznaje, iż rozważa sposób dezinwestycji jeszcze przed podpisaniem umowy inwestycyjnej i przygotowuje spółkę do tego od pierwszego dnia zaangażowania finansowego. Inwestor ustala przeważnie swoje wyjście na koniec okresu dynamicznego wzrostu wartości spółki. Udział funduszu w zarządzaniu spółką portfelową, zaangażowanie w opracowywanie czy modyfikację jej strategii, mają służyć planowemu rozwojowi spółki i osiągnięciu przez nią wyników umożliwiających dezinwestycję w planowanym terminie³. Istnieje wiele sposobów zakończenia inwestycji przez fundusz *vc*. Wykorzystanie każdego z nich jest uzależnione w dużym stopniu od wyników, jakie osiągnęło przedsiębiorstwo udziałowe. Wpływ na sposób przeprowadzenia dezinwestycji mają także negocjacje poprzedzające inwestycję czy sposób i kanały promocji przedsiębiorstwa wśród potencjalnych nabywców. Najważniejszym czynnikiem i argumentem za wyborem odpowiedniego sposobu sprzedaży jest cena oferowana dla funduszu. Każdy fundusz, ze względu na specyfikę działania, dąży do tego, aby sprzedać posiadane udziały, których cena będzie uzależniona od wielu czynników, jak np.: stadium rozwoju przedsiębiorstwa oraz bieżąca sytuacja rynkowa. Do najczęściej obecnie stosowanych sposobów zakończenia inwestycji kapitałowych wykorzystywanych przez fundusze *venture capital* oraz *private equity*, zalicza się⁴:

- Wprowadzenie spółki na giełdę papierów wartościowych (*IPO*);
- Sprzedaż udziałów inwestorowi branżowemu lub strategicznemu (*trade sale*);
- Sprzedaż udziałów pozostałym właścicielom przedsiębiorstwa – zwrotne zbycie udziałów (*buy back*);
- Sprzedaż udziałów innemu funduszowi *venture capital* lub inwestorowi finansowemu (*secondary purchase*);
- Wykup menedżerski przez zarządzających firmą (*MBO – management buy out*);
- Wykup przez menedżerów spoza firmy (*MBI- management buy in*);
- Wykup menedżersko-pracowniczy przez menedżerów zarządzających firmą oraz szeregowych pracowników firmy (*MEBO – management employee buy out*);
- Wykup przez menedżerów z przedsiębiorstwa i spoza firmy (*MBO+MBI = BIMBO*);
- Wykup wspomagany, dokonany za pomocą kapitału pozyskanego przez zadłużenie (*LBO - leverage buy out*);
- Leasing pracowniczy (*EBO – employees buy out*);
- Public buy out (grupa menedżerów spółki nabywa pakiet większościowy od funduszu w podmiocie, którego akcje są dopuszczone do publicznego obrotu i notowane na giełdzie papierów wartościowych)
- Zakup spółki przez innego inwestora, w zamian za akcje tego inwestora (*reverse takeover*);
- Likwidacja spółki, umorzenie udziałów (*write off*).

³ K. Sobańska, P. Sieradzan, *Inwestycje private equity*, Poltext, Warszawa 2004, . s. 113.

⁴ P. Zasepa, *Venture capital sposoby dezinwestycji*, Cedewu, Warszawa 2010.

Wybór odpowiedniego sposobu dezinwestycji podyktowany jest najczęściej poziomem rozwoju i wyceny danej spółki, mimo to fundusze angażują się w promowanie spółki już od chwili pierwszego zaangażowania kapitałowego.

2. Czynniki determinujące poprawny proces dezinwestycji

Ograniczone czasowo zaangażowanie w przedsiębiorstwie oraz częściowe nabycie udziałów powoduje, że musi nastąpić faza wycofania udziałów. Przez efektywny proces dezinwestycji fundusze nie tylko pozyskują płynne środki na nowe inwestycje, ale także na wywiązywanie się ze zobowiązań przyjętych w stosunku do swoich kapitałodawców. Dla funduszu *venture capital* ważne jest, kiedy i w jaki sposób będzie mógł zrealizować oczekiwany zysk ze sprzedaży udziałów. Termin i warunki wycofania udziałów przez fundusze są bardzo ważnymi czynnikami determinującymi przeprowadzanie procesu dezinwestycji, tak by był on efektywny i przynosił oczekiwane przez fundusz stopy zwrotu. Każdy sposób dokonania dezinwestycji przez fundusz pociąga za sobą różne konsekwencje. Uzależnione są one od charakteru wybranej transakcji, ale również od stanu rynku giełdowego i koniunktury danej branży, w której operuje spółka. Występujące wady i zalety mogą być także zależne od celów, jakie fundusz chce osiągnąć, sprzedając swoje udziały w spółkach. Charakterystyka wyjść z inwestycji zmienia się także wraz ze zmianą kraju, w którym dokonywana jest transakcja i uzależniona jest ona od dojrzałości instytucji *venture capital* na danym rynku. Na wszystkich rynkach dwoma podstawowymi sposobami dezinwestycji jest pierwotna oferta publiczna (*IPO*) oraz sprzedaż udziałów inwestorowi strategicznemu.

Jak wcześniej wskazano, fundusz od początku powinien mieć zaplanowany sposób zakończenia inwestycji. Dla skutecznego przeprowadzenia dezinwestycji konieczne jest podjęcie szeregu działań. Działania podejmowane przez fundusze *venture capital* lub *private equity* obejmują następujące obszary:

1. Działania strategiczne:
 - a) dokładne określenie strategii (jawna, przejrzysta, klarowna);
 - b) próba osiągnięcia ciągłego wzrostu spółki;
 - c) planowanie metody wyjścia w oparciu o strategię i jej realizację;
 - d) pewność, że wszystkie szanse rozwoju spółki będą wykorzystane.
2. Działania marketingowe oraz public relations:
 - a) wszystkie osiągnięcia spółki winny być przedstawiane w komunikatach, jeśli jest to w interesie spółki;
 - b) wyniki spółki i zawarcie nowych kontraktów zawsze powinny być podane do wiadomości potencjalnym inwestorom;
 - c) reklama produktu lub usługi firmy może w przyszłości pomóc w sprzedaży samej spółki.
3. Polityka finansowa oraz sprawozdawczość finansowa:
 - a) prowadzenie finansów spółki w sposób przejrzysty i profesjonalny;
 - b) dbałość o ciągłą poprawę wyników finansowych;
 - c) skorelowanie sprawozdań finansowych ze strategią spółki.

4. Komunikaty spółki:
 - a) zawierające jasne określenia strategii spółki, a nie jedynie w formie notek o charakterze dokumentów prawnych;
 - b) przekazujące odpowiednie informacje, dostarczające niezbędnej wiedzy o spółce potencjalnym inwestorom.
5. System raportowania przedsiębiorstwa:
 - a) stałe i aktualne zaopatrywanie menedżerów zarządzających w odpowiednie, rzetelne i bieżące informacje oraz dbałość o ich współdziałanie z menedżerami przygotowującymi dezinwestycje.
6. Struktura prawna spółki:
 - a) jak najprostsza i przejrzysta;
 - b) najlepiej bez właścicieli mniejszościowych mogących mieć negatywny wpływ na proces dezinwestycji.
7. Kadra zarządzająca przedsiębiorstwem:
 - a) doświadczona, bezkonfliktowa,;
 - b) mająca jasno określone cele *IPO* plan działania;
 - c) zyskująca możliwość wykazania się sukcesem przy zakończeniu inwestycji⁵.

Wiele funduszy *venture capital* oraz *private equity* ma trudności z dokonaniem poprawnego procesu dezinwestycji. Najczęściej wymienianymi przeszkodami efektywnego procesu dezinwestycji są:

- zbytne przywiązanie do *IPO* jako najlepszej metody dezinwestycji;
- brak instytucjonalnych nabywców na giełdzie lub słabe zainteresowanie pozostałych inwestorów spółkami;
- brak odpowiednich inwestorów branżowych dla niektórych spółek;
- brak współpracy ze strony zarządu spółki albo wspóln inwestorów (konfliktyna tle sposobu i terminu dokonania dezinwestycji);
- rezultaty *due diligence* przeprowadzonego przed planowaną dezinwestycją przez kolejnych inwestorów;
- słaby rozwój i niezadowalające wyniki finansowe spółki;
- wysokie koszty pierwotnej oferty;
- brak determinacji zarządu spółki w kwestii wejścia na giełdę⁶.

Wiele z tych czynników utrudniających wyjście z inwestycji może być usunięte lub ich efekty działania zredukowane, w miarę sprawnego i odpowiedniego planowania sposobu wyjścia już od wczesnej fazy inwestycji. Problem niemożności dokonania wyjścia przez *IPO* nie musi oznaczać trudności z dezinwestycją, pod warunkiem planowania alternatywnych sposobów jej zakończenia. Brak odpowiednich inwestorów branżowych także nie pojawia się nagle, dlatego odpowiednie planowanie inwestycji i jej zakończenie pozwoli pozbyć się takiego problemu, ewentualnie poszukać alternatywnych inwestorów zainteresowanych nabyciem udziałów w danej

⁵ J. Wallas, J. Smith, *Better Exits*, PWC for EVCA, 1998, s. 6.

⁶ PricewaterhouseCoopers, *Rynki kapitałowe. Wejście na giełdę*, Warszawa 2007.

spółce. Fundusze powinny śledzić rozwój rynku i przy tym odpowiednio zmieniać swoją strategię dezinwestycji wraz ze zmianami warunków rynkowych. Odpowiednio wcześniej zauważony brak inwestora dla spółki na rynku lokalnym, powinien być impulsem dla funduszu do poszukiwania inwestora spoza sektora albo na szerszym geograficznie rynku, bądź też innego inwestora finansowego.

3. Działania funduszy venture capital w promocji procesu dezinwestycji

Dzisiejszy mocno zmienny rynek finansowy prowadzi do potrzeby współpracy pomiędzy funduszami i nabywcami spółek portfelowych w celu przeprowadzenia prawidłowego i efektywnego procesu dezinwestycji. Od funduszy sytuacja taka wymaga dużo większej kreatywności w procesie promocji i tworzenia wartości przedsiębiorstwa za pomocą czynników pozafinansowych. Marketing pozwala sprzedawać różnego rodzaju gadżety dlatego pozwoli sprzedać również kapitał. Tradycyjne podejście marketingu tzw. 4P sprawdza się również w procesie akwizycji kapitału przez fundusze w celu przeprowadzenia całego procesu inwestycyjnego i w końcowej fazie sprzedaży przedsiębiorstwa. W tym celu fundusze zaczynają stosować bardziej zaawansowane techniki promocji swoich produktów w celu ich efektywnej sprzedaży. W wielu przypadkach zastosowanie wielu rozwiązań prowadzi do wzrostu szans na znalezienie inwestora. Istnieje więc zapotrzebowanie na zarządzanie portfelem inwestycji i stosowanie wyszukanych technik marketingowych przez zarządzających funduszem w celu przekazania odpowiedniego rodzaju informacji na rynek. W celu przeprowadzenia prawidłowego procesu fundusz powinien przestrzegać następujących zasad w zakresie marketingu: przedstawienie dla nabywcy szybkiej i prostej wyceny spółki, dostosowywanie oferty z uwzględnieniem specyfiki nabywcy, udostępnienie wielu opcji możliwości nabycia danej spółki, proces sprzedaży nie jest już sztywnym i powtarzalnym procesem, konieczność dostępu do określonych kanałów komunikacji z nabywcami, rozwinięcie planu odłączenia spółki od funduszu w celu nakreślenia łatwości procesu dla nabywcy, dążenie do zapobiegania negatywnych zmian wartości spółki w trakcie samego procesu jak i po procesie dezinwestycji. Ostatni punkt możemy powiązać z niedoszacowaniem spółki w procesie pierwotnej oferty publicznej, które jest dobrze postrzegane przez inwestorów giełdowych.

Proces dezinwestycji na rynku nabywcy zmusza fundusz do większej koncentracji na poszczególnych cechach potencjalnego inwestora. Zarządzający funduszem powinni przekazać dostosowane informacje jak potencjalna spółka może wypełnić ambicje i potrzeby inwestora. Powinny one zawierać wskazania o synergii spółki z pozostałymi aktywami inwestora oraz wskazać na możliwości poprawy operacyjnej efektywności po nabyciu danej spółki. Informacje mogą również koncentrować się na nowej bazie klientów, nowym rynku lub produkcie który oferuje przeznaczona do sprzedaży spółka. Odpowiednie przygotowanie funduszu pozwoli więc na zwiększenie szans na poprawny proces sprzedaży. Ważne punkty, które należy wskazać to wzrost wartości spółki, wzrost pewności inwestora poprzez kontrolę procesu dezinwestycji oraz elastyczność na

zmieniające się warunki otoczenia, mitygacja ryzyka, możliwość przyspieszenia procesu dezinwestycji jeśli jest to konieczne. W celu przeprowadzenia tego procesu niezbędne jest posiadanie przez fundusz odpowiedniej kadry, pewnych i jasnych prognoz rozwoju spółki, dobrze umotywowanych i opisanych synergii dla nabywcy, minimalizacja obciążeń podatkowych.

Nabywcy często są w stanie rozpoznać doświadczonych zarządzających. Jest to taki zespół, który buduje odpowiednie relacje z nabywcami zwracając uwagę na informowanie o wartościach spółki oraz budujących sprawność operacyjną, która przekłada się na wycenę. Fundusze powinny dostosowywać sposób podejścia do odpowiednich inwestorów, informować o synergii, projektować i planować całą komunikację w odpowiednim czasie i przekazywać informacje rynkowi wtedy kiedy są one niezbędne.

Niezbędne jest więc określenie przez fundusz podstaw do procesu dezinwestycji. Musi on być dobrze zaplanowany, posiadać odpowiednią strukturę. Do tego procesu jest konieczne wcześniejsze przygotowanie całego procesu z uwzględnieniem kręgu nabywców i stworzenia silnej historii oraz wizerunku firmy, która skusi potencjalnych nabywców. Następnie fundusze przygotowują różne strategie i projektują różne możliwości zakończenia inwestycji. Każdy ze sposobów dezinwestycji pociąga za sobą korzyści jak i specyficzne ryzyko. Zarządzający procesem dezinwestycji powinni zidentyfikować grupę docelową oraz powinni wyjaśnić motywy ich zainteresowania oraz możliwości realizacji transakcji. Solidne przygotowanie do procesu umożliwi funduszowi zbalansowanie relacji kontroli oraz szybkości procesu sprzedaży spółki portfelowej.

4. Koncepcja 4P w procesie dezinwestycji funduszy venture capital

Koncepcja 4P zaproponowana przez McCarthy'ego i obejmuje: produkt, cenę, dystrybucję oraz promocję. Zakres składników i sposób ich doboru w przypadku VC są ściśle uzależnione od istniejącej sytuacji na rynku, wpływu środowiska zewnętrznego – ograniczonej liczby inwestorów oraz poziomu i struktury kosztów. Nie zawsze fundusze przykładają uwagę do kolejności rozpatrywania poszczególnych składników marketingu-mix oraz nie przypisują im odpowiedniej wagi. W przypadku VC informacja o cechach produktu ma dwa podstawowe czynniki: materialne i niematerialne. Materialne cechy procesu dotyczą charakteru sprzedawanych akcji (zwykle lub uprzywilejowane), wymagania kapitałowe, zespół menedżerów pozostających w spółce oraz zasięg geograficzny sprzedaży spółki. Niematerialne cechy produktu w przypadku VC dotyczą know-how, mechanizmu komunikacji

wewnątrz spółki, możliwości bycia liderem w branży lub możliwości przejęcia innych spółek, bezpieczeństwa funkcjonowania⁷.

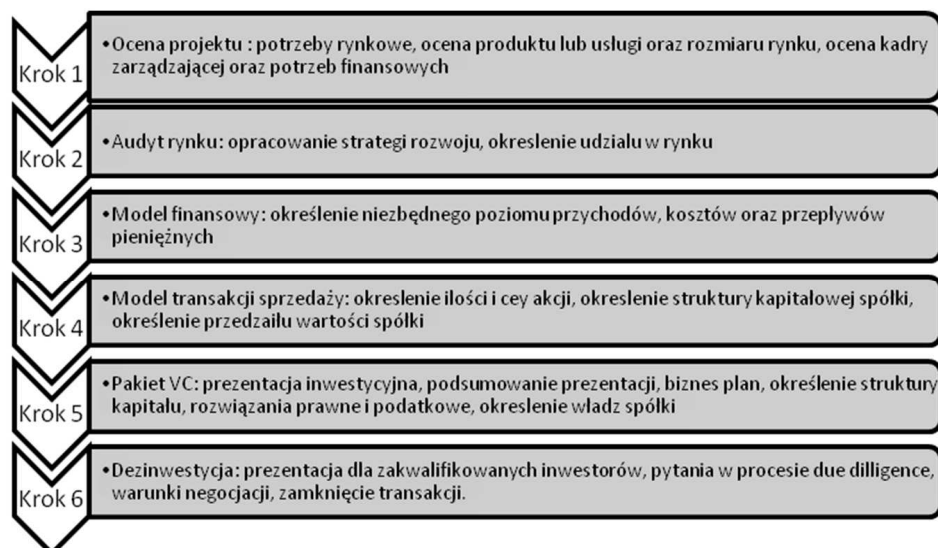
Opakowanie produktu w przypadku VC jest jedną z najtrudniejszych faz. Jak przedstawić zalety spółki aby przeprowadzić poprawny proces dezinwestycji i zainteresować odpowiednie klasy inwestorów. Ta faza może być uznana za pozytywną kiedy fundusz stworzy optymalną strukturę kapitałową z wykorzystaniem obligacji zamiennych, warrantów czy akcji uprzywilejowanych. Fundusz musi przewidzieć jaki będzie rozwój spółki, jak zastosowanie tych instrumentów wpłynie na rozwodnienie akcjonariatu spółki oraz jaka jest oczekiwana wewnętrzna stopa zwrotu dla każdego z inwestorów inwestujących w określonych fazach rozwoju. Dalsze rozwiązania dotyczące tych zagadnień należy pozostawić w gestii prawników oraz księgowych, którzy oceniają pozycje finansowe inwestorów.

Kiedy dana transakcja jest odpowiednio skonstruowana fundusz powinien przetestować jakość stworzonej oferty przed rzeczywistym zaoferowaniem sprzedaży spółki na rynku. Na tym etapie fundusz może współpracować z firmami doradczymi lub kilkoma sprawdzonymi klientami, którzy potencjalnie mogą ocenić daną spółkę oferowaną przez fundusz. Jeśli okaże się, iż nie jest ona gotowa do sprzedaży a fundusz ma możliwość przedłużenia horyzontu inwestycyjnego zaleca się pozostanie funduszu w spółce.

Kiedy oferta funduszu posiada swoją strukturę, plan i jest przetestowana przez potencjalnych zainteresowanych nabywców powinien on zacząć promować daną spółkę w procesie dezinwestycji. Wiąże się to z przygotowaniem dobrze skrojonego pakietu informacji obejmujących biznes plan spółki, prezentacje medialne spółki, broszury informacyjne dostępne dla określonych grup nabywców. Informacje powinny zawierać skrócone sprawozdania finansowe, informacje o kontraktach spółki oraz plany rozwoju spółki w oparciu o dane rynku, produkty i posiadane prawa do określonych i unikalnych wartości niematerialnych i prawnych stanowiących o trwałej przewadze konkurencyjnej.

W celu sprzedaży kapitału fundusz zmuszony jest więc stworzyć odpowiedni plan marketingowy (rys. 1). Zadaniem zarządzających jest wykazanie wartości dodanej spółki, wskazanie jej zakresu przewagi konkurencyjnej, perspektyw dynamicznego rozwoju, strategii, metody sprzedaży, rozmiaru i analiz branży w jakiej spółka funkcjonuje w taki sposób, aby potencjalny inwestor w szybki i prosty sposób mógł pozytywnie ocenić pozycję spółki w danej branży. Ponadto tak stworzony model biznesowy musi mieć sens i powinien być spójny.

⁷ T. Trojanowski, Companies in the light of challenges of extending business into foreign markets, Contemporary challenges in the process of management in organization of the future, pod red. B. Domańska-Szaruga i M. Wójcik-Augustyniak, Wydawnictwo STUDIO EMKA, Warszawa 2012.



Rys. 1. Pakiet marketingowy procesu dezinwestycji funduszu venture capital

Źródło: opracowanie własne.

W momencie kiedy pakiet jest gotowy i fundusz przygotowany do sprzedaży spółki powinien zostać zorganizowany zespół, który zadba o odpowiednie jego przedstawienie i prezentację. Powinien on nakreślić strategiczne działania w tym zakresie aby zminimalizować wysiłki i czas niezbędny na kontakty z inwestorami, dysponować zwięzłą, spersonalizowaną i skoncentrowaną prezentacją spółki, być przygotowanym na możliwość przeprowadzenia przez inwestora drobiazgowej analizy spółki oraz być elastycznym, pewnym oraz stanowczym w procesie negocjacji. Budowanie przekonania inwestorów do zakupu określonej spółki jest procesem skomplikowanym i długotrwałym. Fundusz VC zdobywa zaufanie inwestora za pomocą rozbudowanego procesu komunikacji, formowanie strategicznych aliansów oraz wybór odpowiednich inwestorów mających możliwości sprawnego zakupu oferowanej spółki.

Zakończenie

Wśród dezinwestycji należy wskazać dwa główne sposoby, które determinują proces marketingu: IPO oraz sprzedaż inwestorowi strategicznemu. Decyzje dezinwestycji są podejmowane w oparciu o sentyment rynku oraz wydają się być cykliczne. W celu złagodzenia skutków cykli gospodarczych oraz sprzedaży udziałów lub akcji po cenie dającej ponadprzeciętne zyski funduszowi, powinien on stosować zaawansowane techniki promocji i marketingu swoich spółek portfelowych. Jednym z sukcesów prawidłowego procesu dezinwestycji jest odpowiedni sposób przygotowania spółki portfelowej w zakresie planowania, marketingu, zrozumienie modelu biznesowego przez

kupującego czy wskazanie czynników wpływających na przyszły rozwój spółki. Zarządzający powinni skupić się na odpowiednim przedstawieniu informacji finansowych o sprzedawanej spółce, metodach wyceny spółki. Brak najważniejszych informacji oraz błędne przygotowanie dezinwestycji spowalnia jej proces, co odstrasza potencjalnych nabywców wydłużając okres inwestycji prowadząc do obniżenia osiągniętej stopy zwrotu przez fundusz.

Literatura:

Gladstone D., *Venture Capital an Entrepreneur's Guide to Raising Venture Capital*, Prentice Hall, New Jersey 2002.

Kurse J., *The art of venture packaging*, Venlogic, 1999.

Sobańska K., *Final współpracy, czyli zakończenie inwestycji funduszu venture capital w spółkach portfelowych*, „Nasz Rynek Kapitałowy”, nr 10 (178) październik 2005.

Sobańska K., Sieradzan P., *Inwestycje private equit*, Poltext, Warszawa 2004.

Trojanowski T., *Companies in the light of challenges of extending business into foreign markets*, (W:) *Contemporary challenges in the process of management in organization of the future*, pod red. B. Domańska – Szaruga i M. Wójcik – Augustyniak, Wydawnictwo STUDIO EMKA, Warszawa 2012

Wallas J., Smith J., *Better Exits*, PWC for EVCA 1999.

PricewaterhouseCoopers, *Rynki kapitałowe. Wejście na giełdę*, Warszawa 2007.

Strategies for managing a succesfull divestiure, PricewaterhouseCoopers, luty 2012.

Summary:

Preparation of a portfolio company to the divestment process requires a lot of pre-planned activities that are designed to involve the largest number of investors. The fund managers should create a company that is in the correct phase of its development and is entering a phase of stable growth. The next step in characterizing the Fund is the process of finding a buyer for the shares or the shares of the company, which is often associated with the development of an appropriate description of the company or the long process of finding a strategic investor. In addition, the company operated a VC fund capital often operate in different industries and decision-making aimed at disposal of shares may be significantly different. Unfortunately, it often happens that entrepreneurs and funds spend a lot of time on business development, operational improvements and relatively few in the process of marketing the company's sales. A professional approach to the process of divestment can provide cost savings and time, which translates into above-average rates of return achieved by the fund. This article presents an approach VC funds to promote the marketing of its companies in the disinvestment process.

Informacje o autorze:

Dr Piotr Zasępa

Akademia im. Jana Długosza w Częstochowie

e-mail: zaspa@cz.onet.pl