

Dla każdego podmiotu gospodarczego zabezpieczenie kapitału ma kluczowe znaczenie dla sukcesu biznesowego. Najczęstszymi źródłami kapitału do finansowania rozwoju i ekspansji podmiotu gospodarczego są oszczędności osobiste lub rodzinne, zyski zatrzymane i aktywa czy pożyczki biznesowe i biznesowe karty kredytowe. To tylko kilka opcji finansowania, z których podmiot gospodarczy może skorzystać, aby działać i rozwijać się. Jednak często standardowe praktyki inwestycyjne są indywidualizowane między określonymi branżami w których poszczególne podmioty gospodarcze działają. Prowadzi to do szeregu wyzwań, gdy podmiot gospodarczy próbuje uzyskać dostęp do kapitału, który potencjalnie jest dla niego dostępny.

Prof. Dr Rafał Kusy: Finansowanie hybrydowe



Dr Rafał Kusy partner Kancelarii Dr Robert Lewandowski & Partners fot. mat. prasowe

Finansowanie hybrydowe, obejmujące tradycyjne modele inwestycyjne i rzeczywiste opcje inwestycyjne, stwarza przedsiębiorstwom większy potencjał do pozyskiwania kapitału poprzez łączenie różnych rodzajów działalności z wcześniej niedostępnymi możliwościami inwestycyjnymi. Finansowanie hybrydowe to forma finansowania przedsiębiorstw, która łączy cechy kapitału własnego i kapitału obcego. Jest to rozwiązanie stosowane głównie w celu zmniejszenia ryzyka dla inwestorów oraz optymalizacji kosztów finansowania.

Kluczowe cechy finansowania hybrydowego:

- Połączenie długu i kapitału własnego – struktura finansowania zawiera elementy zarówno finansowania dłużnego (np. obligacje, pożyczki), jak i finansowania kapitałowego (np. emisja akcji, udziały).
- Elastyczność – może być dostosowane do potrzeb przedsiębiorstwa, np. poprzez emisję instrumentów, które w określonych warunkach mogą być zamienione na udziały.
- Niższy koszt niż kapitał własny – ponieważ część finansowania przybiera formę długu, koszt kapitału jest zazwyczaj niższy niż w przypadku wyłącznie emisji akcji.
- Ograniczone rozwodnienie udziałów – niektóre instrumenty hybrydowe, np. obligacje zamienne, pozwalają przedsiębiorcom pozyskać kapitał bez natychmiastowego oddawania kontroli nad firmą.

Przykłady finansowania hybrydowego:

- Kapitał uprzywilejowany: ten szczególny rodzaj finansowania hybrydowego wymaga, aby spółka dzieliła się dywidendami z tą grupą inwestorów przed wypłatą dywidend z akcji zwykłych. Minimalizuje to ryzyko, ponieważ ci akcjonariusze otrzymują wynagrodzenie w pierwszej kolejności, co stwarza większą szansę na dostępność środków w przypadku kłopotów finansowych firmy.
- Obligacje zamienne – papiery wartościowe łączące cechy obligacji i akcji. Emitent (np. spółka akcyjna) zobowiązuje się do wypłaty odsetek oraz wykupu obligacji, ale

obligatariusz (posiadacz obligacji) ma prawo, a czasem obowiązek, zamiany ich na akcje emitenta na określonych warunkach¹.

- Obligacje z opcją call (*Callable Bonds*) to instrumenty dłużne, które dają emitentowi prawo do wcześniejszego wykupu obligacji przed terminem ich zapadalności. Emitent może z tego skorzystać, jeśli np. stopy procentowe spadną i opłaca mu się refinansować dług tańszym finansowaniem².
- Obligacje podporządkowane – dług, który w razie upadłości spółki jest spłacany po innych wierzycielach, ale przed akcjonariuszami. Obligatariusze tych obligacji mają niższy priorytet w kolejności spłaty w przypadku upadłości emitenta. Oznacza to, że w razie problemów finansowych spółki, ich roszczenia są zaspokajane dopiero po spłacie innych wierzycieli, ale przed akcjonariuszami³.
- Mezzanine financing forma finansowania hybrydowego, która łączy elementy długu i kapitału własnego. Jest stosowana głównie przez średnie i duże przedsiębiorstwa, które potrzebują dodatkowego kapitału, ale nie chcą rozwadniać swoich udziałów lub mają ograniczony dostęp do tradycyjnych kredytów bankowych⁴.

Zakres hybrydowego finansowania może obejmować również bardziej złożone instrumenty finansowe takie jak opcje i warranty⁵ czy wybrane hybrydowe papiery wartościowe⁶ (w tym instrumenty pochodne) a nieraz również crowdfunding jest zaliczany do tego rodzaju finansowania⁷.

Czy finansowanie hybrydowe jest popularne w Polsce?

Finansowanie hybrydowe w Polsce zyskuje na popularności, ale wciąż jest mniej powszechne niż tradycyjne źródła kapitału, takie jak kredyty bankowe czy emisja akcji.

Jego popularność zależy od sektorów w których on jest stosowany:

- Banki i instytucje finansowe – tu głównie obligacje podporządkowane, które są często emitowane przez banki, np. PKO BP, Pekao, mBank, aby wzmocnić kapitał Tier 2 (w 2023 r. kilka dużych banków przeprowadziło emisje takich obligacji – kilkaset mln zł).
- Duże i średnie przedsiębiorstwa – tu głównie mezzanine financing jest popularne w przejęciach (LBO, MBO), np. fundusze private equity (Innova Capital, Abris Capital) finansują w ten sposób wykupy firm a duże spółki emitują obligacje zamienne jako sposób na pozyskanie kapitału bez rozwodnienia udziałów od razu.
- Startupy i innowacyjne firmy.
- Equity crowdfunding rozwija się dynamicznie dzięki platformom takim jak Beesfund, Crowdway.
- Venture debt (pożyczki dla startupów) staje się coraz bardziej dostępne, choć wciąż dominuje kapitał własny od funduszy VC.
- Rynek nieruchomości gdzie finansowanie hybrydowe (np. mezzanine, obligacje zamienne) jest często wykorzystywane przez deweloperów do realizacji dużych inwestycji.
- Fundusze inwestycyjne oferujące struktury hybrydowe dla projektów komercyjnych.

Finansowanie hybrydowe jest często wykorzystywane w projektach inwestycyjnych, fuzjach i przejęciach, a także w sytuacjach, gdy przedsiębiorstwo chce uniknąć nadmiernego zadłużenia lub rozwodnienia kapitału.

Finansowanie hybrydowe nie jest jeszcze dominującym źródłem kapitału w Polsce, ale jego popularność rośnie. Banki zaostrzają kryteria kredytowe a więc firmy szukają alternatyw, a mezzanine czy obligacje zamienne dają większą elastyczność. Następuje stabilny wzrost

sektora private equity i venture capital tym samym więcej funduszy stosuje hybrydowe struktury finansowania. Występuje cykliczny rozwój crowdfundingu – szczególnie equity crowdfunding i dłużne platformy P2P przyciągają inwestorów indywidualnych. Dodatkowo pojawia się większa świadomość przedsiębiorców – firmy coraz lepiej rozumieją korzyści z łączenia kapitału dłużnego i własnego. Finansowanie hybrydowe jest szczególnie atrakcyjne dla:

- banków i instytucji finansowych,
- średnich i dużych firm (szczególnie w M&A),
- startupów i innowacyjnych spółek,
- deweloperów nieruchomości

Finansowanie hybrydowe to tylko jedno z wielu potencjalnych źródeł kapitału, które podmiot gospodarczy powinien zweryfikować poszukując źródeł finansowania. Ważne jest, aby menedżerowie finansowi posiadali wiedzę niezbędną do zapewnienia pomocy finansowej swojemu przedsiębiorstwu w osiągnięciu sukcesu, jeśli chodzi o zapewnienie środków na rozwój.

1 W Polsce obligacje zamienne są notowane m.in. na rynku Catalyst (GPW), ale nie są tak popularne jak standardowe obligacje korporacyjne czy akcje. Emitowane są głównie przez średnie i duże spółki, często jako element finansowania rozwoju lub restrukturyzacji. W latach 2023 -2024 było kilka emisji obligacji zamiennych m.in. CI Games SE (czerwiec 2023 roku – kwota – 6 mln EUR), HiProMine S.A. (styczeń 2024 roku kwota – 20 mln zł), HiProMine S.A. (luty 2024 roku – kwota 15 mln zł).

2 W Polsce obligacje z opcją call są wykorzystywane głównie przez spółki korporacyjne i banki. Można je znaleźć na rynku Catalyst (GPW), choć nie są tak popularne jak standardowe obligacje korporacyjne. W latach 2023 i 2024 na polskim rynku kapitałowym odnotowano kilka emisji obligacji korporacyjnych zawierających opcję call, m.in. Echo

Investment S.A., R. Power S.A., Polenergia S.A., Grenevia S.A.

3 Obligacje podporządkowane są popularne wśród banków (np. PKO BP, Pekao, mBank, Santander Polska), które często emitują je, aby wzmocnić kapitał Tier 2, czy firm ubezpieczeniowych i instytucji finansowych, które wykorzystują je do optymalizacji struktury kapitału oraz wśród większych spółek korporacyjnych – zwłaszcza tych, które nie chcą nadmiernie zwiększać swojego długu uprzywilejowanego.

4 Mezzanine financing w Polsce jest stosowane głównie przez Fundusze private equity (Polish Enterprise Fund, Innova Capital, Abris Capital Partners), banki i instytucje finansowe (Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju – EBOR, Bank Gospodarstwa Krajowego – BGK) czy specjalistyczne fundusze mezzanine – np. Syntaxis Capital, Mezzanine Management. W Polsce finansowanie mezzanine jest popularne w sektorach takich jak IT, przemysł, energetyka i nieruchomości.

5 Opcje i warranty chociaż różnią się one swoją specyfiką, każde z nich ustala stałą cenę oraz datę lub zakres czasu, w którym inwestor może dostarczyć kapitał poprzez zakup akcji lub aktywów.

6 Ta szeroka kategoria finansowania hybrydowego jest często dzielona na konkretne obszary, takie jak ryzyko towarowe, ryzyko walutowe, ryzyko stopy procentowej, a nawet obszar skoncentrowany na zmniejszaniu dysproporcji w stopniu uprzywilejowania między posiadaczami obligacji a akcjonariuszami. Stopy zwrotu z tego typu inwestycji są często powiązane z typowymi zmiennymi ekonomicznymi, takie jak cena towaru, stopa procentowa czy kurs walutowy.

7 Crowdfunding nie jest klasycznym finansowaniem hybrydowym, ale w zależności od modelu może mieć pewne cechy zarówno kapitału własnego, jak i długu, co sprawia, że czasami bywa traktowany jako forma finansowania o charakterze hybrydowym. Możemy go potraktować jako finansowanie hybrydowe jeśli mówimy o crowdfundingu udziałowym

lub crowdfundingu dłużnym, bo łączy cechy długu i kapitału własnego ale nie dotyczy to crowdfundingu donacyjnego i crowdfunding nagrodowy, bo nie ma elementu zwrotu środków ani inwestycji.

źródło informacji: Kancelaria Dr Robert Lewandowski & Partners