

## Specyfika i wpływ *mezzanine capital* na wyniki finansowe polskich przedsiębiorstw

Zbigniew Kurylek\*

**Streszczenie:** W artykule przedstawiono finansowanie hybrydowe, jakim jest *mezzanine capital*. Ukazano jego specyfikę i wpływ na osiągnięte wyniki przedsiębiorstw. W badaniu skupiono się na określeniu współzależności wybranych elementów rachunku wyników firm działających w Polsce, które pozyskały finansowanie *mezzanine* i przedstawiono konsekwencje wynikające z tego typu finansowania.

**Słowa kluczowe:** *mezzanine capital*, fuzje i przejęcia, wykupy lewarowane

### Wprowadzenie

Finansowanie przedsiębiorstw jest ważnym aspektem w dobie bardzo dynamicznie zmieniającego się otoczenia biznesowego. Konkurencja wymaga natychmiastowego dostosowywania do wymogów rynkowych, a to jest możliwe dzięki posiadaniu wystarczających zasobów kapitałowych. Dążąc do wzrostu firmy i chcąc podpisywać nowe umowy czy też kontrakty należy pamiętać o zabezpieczeniu działalności operacyjnej o wymagany kapitał, którego zapotrzebowanie może być większe ze względu na wzrost zamówień. Dalsze funkcjonowanie, a przede wszystkim rozwój, uzależniony jest od możliwości finansowych, czyli wielkości posiadanych środków lub od możliwości ich pozyskania w wyznaczonym czasie. Środki mogą zostać przeznaczone na inwestycje, fuzje i przejęcia lub zwiększenie kapitału operacyjnego. W związku z tym nie tylko tradycyjne formy finansowania mogą lukę kapitałową uzupełnić. Można wziąć pod uwagę inny typ finansowania, który jest dostosowany do aktualnych potrzeb przedsiębiorstwa, jakim jest finansowanie hybrydowe, a w szczególności *mezzanine capital*. Wykorzystywany w Stanach Zjednoczonych i w wielu krajach Europy Zachodniej, a coraz częściej także w Polsce, stanowi element „szyty na miarę” zapewniający środki bez nadmiernego obciążania sytuacji finansowej firmy.

Celem badań jest przedstawienie specyfiki finansowania *mezzanine capital* w polskich przedsiębiorstwach i sprawdzenie następujących hipotez badawczych:

Hipoteza 1 (H1): Oczekiwana dodatnia korelacja przychodów netto ze sprzedaży i kosztów finansowych.

---

\* dr Zbigniew Kurylek, Wyższa Szkoła Bankowa we Wrocławiu, e-mail: zbigniew.kurylek@wsb.wroclaw.pl.

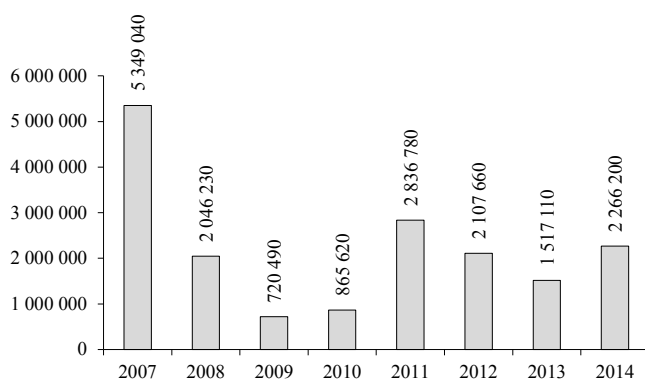
Hipoteza 2 (H2): Oczekiwana dodatnia korelacja zysku operacyjnego i zysku netto.

Hipoteza 3 (H3): Oczekiwana ujemna korelacja kosztów finansowych i wskaźnika płynności bieżącej.

Hipoteza 4 (H4): Oczekiwana ujemna korelacja kosztów finansowych i Central Europe PE Confidence Index.

## 1. Specyfika *mezzanine capital*

Analizując finansowanie *mezzanine* ważna jest skłonność instytucji finansowych do zastosowania tego typu instrumentu. W Europie najwięcej środków przekazano na finansowanie *mezzanine* w 2007 roku w czasie hossy panującej na rynkach w tamtym okresie (rys. 1). W dwóch kolejnych latach nastąpił zdecydowany spadek, a znaczące odbicie nastąpiło w 2011 roku. Do 2014 roku sytuacja była zmienna, a właśnie wtedy przeznaczono na inwestycje przy wykorzystaniu *mezzanine capital* 2,26 mld euro.

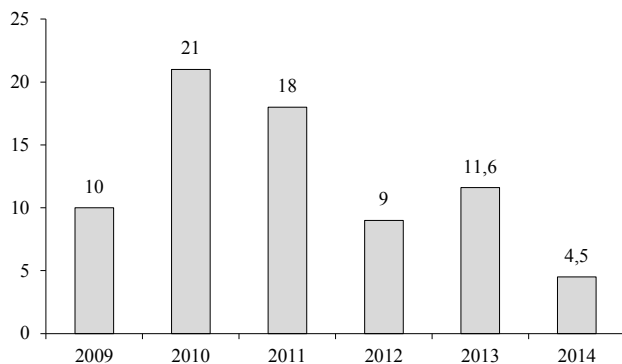


**Rysunek 1.** Kapitał przeznaczony na inwestycje w formie *mezzanine capital* w poszczególnych latach w Europie (tys. euro)

Źródło: EVCA (2014): 10.

Ze względu na ograniczoną liczbę danych dotyczącą finansowania *mezzanine* w Polsce przedstawiono wartość transakcji fuzji i przejęć (rys. 2). Najwięcej środków zainwestowano w roku 2010, następnie sytuacja była zmienna z tendencją spadkową. Najmniejszą wartość transakcji odnotowano w 2014 roku i wyniosła ona 4,5 mld euro.

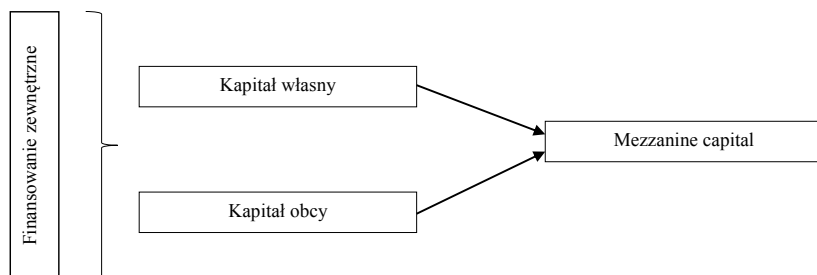
Odnosząc się do sytuacji rynkowej w Europie i Polsce bardzo ważne jest podejście definicyjne w celu precyzyjnego określenia finansowania hybrydowego. Słowo *mezzanine* jest zapożyczeniem językowym, dlatego w finansach przedsiębiorstw powinien być używany termin *mezzanine capital* lub finansowanie *mezzanine* (Węclawski: 684).



**Rysunek 2.** Wartość transakcji fuzji i przejęć w Polsce (mld euro)

Źródło: Emerging Europe (2014/15): 47.

Badając finansowanie *mezzanine* należy uwzględnić, że stanowi ono elastyczną formę przeznaczoną dla firm dążących do dalszego rozwoju. Może stanowić uzupełnienie struktury kapitału lub też być głównym źródłem finansowania inwestycji. W strukturze kapitału stanowi połączenie cech kapitału własnego i długu (rys. 3). Finansowanie *mezzanine* jest dopasowane do możliwości danego podmiotu i uzależnione od planowanej transakcji. Zgodnie z teorią hierarchii źródeł finansowania przedsiębiorstwa korzystają ze źródeł finansowania według kolejności korzystając najpierw z długu, a dopiero w ostateczności z kapitału własnego w zależności od możliwości pozyskania finansowania (Myers, Majluf 1984: 187–221).



**Rysunek 3.** *Mezzanine capital* w strukturze kapitału

Źródło: opracowanie własne.

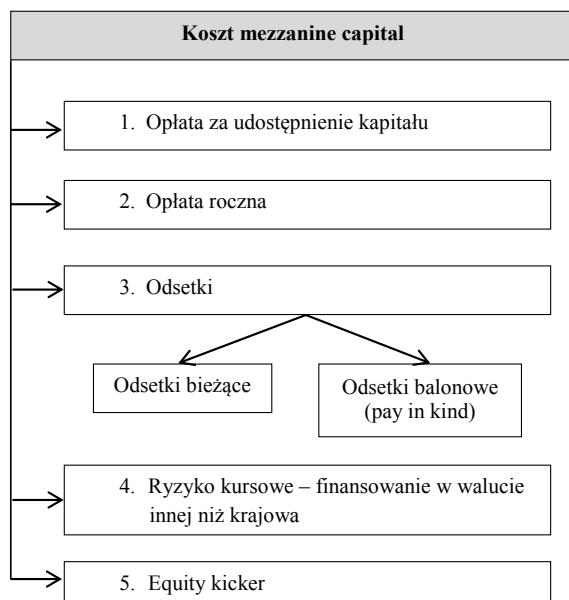
Elementem związanym z długiem są niewątpliwie odsetki stanowiące koszt finansowania *mezzanine* (rys. 4) Na ten koszt składają się następujące elementy (Amon, Dorfleitner 2013: 169–181):

- odsetki bieżące – odsetki płacone regularnie w wyznaczonym terminie,

- odsetki balonowe (*pay in kind*) – odsetki dopisywane w formie księgowej do kapitału do spłaty, płacone w momencie wymagalności finansowania, czyli po zakończeniu inwestycji.

Częścią nawiązującą do kapitału własnego jest *equity kicker* – najczęściej występujący w postaci warrantu, daje możliwość, a nie konieczność zakupu udziałów w przyszłości po stałej, z góry określonej, cenie. Zatem stanowić może dodatkowe wynagrodzenie kapitałodawcy. Nie powoduje istotnego dla struktury właścicielskiej rozwodnienia kapitału.

Powyższe elementy stanowią spójne połączenie cech kapitału własnego i długu sprawiając, że *mezzanine capital* jest instrumentem elastycznym dopasowanym do aktualnych potrzeb przedsiębiorstwa.

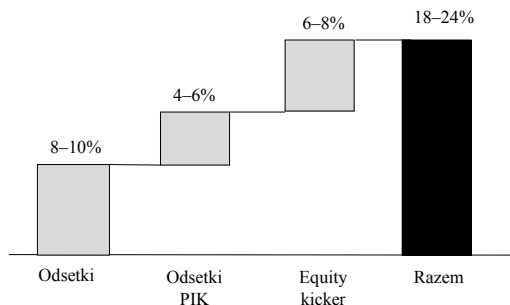


**Rysunek 4.** Koszt *mezzanine capital*

Źródło: opracowanie własne.

Składniki *mezzanine capital* stanowią koszt dla przedsiębiorstwa i zarazem stopę zwrotu dla kapitałodawcy. Całkowity koszt trzech komponentów finansowania *mezzanine* może oscylować w przedziale 18–24% (rys. 5).

Różnorodność i powiązanie odmiennych cech powoduje, że *mezzanine capital* jest instrumentem hybrydowym (tab. 1), który charakteryzuje się ponadprzeciętnym ryzykiem, ale też większym potencjałem osiągnięcia zysku w przyszłości.



**Rysunek 5.** Składniki struktury finansowania *mezzanine* wraz z ich kosztem

Źródło: Mezzanine Financing (2014): 4.

**Tabela 1**

Alternatywne sposoby finansowania małych i średnich przedsiębiorstw

Małe ryzyko/ zwrot z kapitału	Małe ryzyko/ zwrot z kapitału	Średnie ryzyko/ zwrot z kapitału	Duże ryzyko/ zwrot z kapitału
finansowanie oparte na aktywach	alternatywne finansowanie	instrumenty hybrydowe	kapitał prywatny
– zabezpieczenie w postaci aktywów – faktoring – leasing	– obligacje korporacyjne – sekurytyzacja – obligacje zabezpieczone	– pożyczki podporządkowane – ciche udziały – obligacje z warrantem – pożyczki z prawem udziału w kapitale własnym – <i>mezzanine capital</i>	– venture capital – private equity – aniołowie biznesu – instrumenty pochodne

Źródło: Financing SMEs (2014): 61.

*Mezzanine capital* stanowi instrument, który wpływa na obniżenie kosztu kapitału i na zmniejszenie zapotrzebowania na kapitał własny. Ponadto pozwala na dokonanie inwestycji szybciej i o większej skali. Z drugiej jednak strony *mezzanine capital* powoduje zwiększenie lewarowania, co może skutkować większym skomplikowaniem transakcji, a także większym potencjalnym ryzykiem działalności (Rosenthal 2006: 65–73).

Zmiana struktury kapitału i zmniejszenie wymagań dotyczących kapitału własnego może wpłynąć na dalszy rozwój firmy, ponieważ dostępny kapitał może zostać przeznaczony na dalszą działalność, a także ewentualnie na rozszerzenie skali prowadzonej działalności poprzez dokonanie fuzji, bądź przejęcia (Silbernagel, Vaitkunus 2012: 1–7).

Skupiając się na pozyskaniu finansowania, firmy najbardziej rozwinięte z najlepszą oceną ratingową przyciągają największą wartość kapitału w postaci *mezzanine*. Ocena przedsiębiorstw, które korzystają z *mezzanine capital* podzielona jest na trzy części (Mikołajczyk 2012: 584):

- upper-tier – najlepiej oceniane przedsiębiorstwa,
- middle-tier – oceniane słabiej,
- lower-tier – najslabiej oceniane firmy.

Pozyskanie *mezzanine capital* zależne jest zatem od możliwości finansowych przedsiębiorstwa. Im silniejsze przepływy pieniężne, znana historia rynkowa, doświadczona kadra i lepszy rating, tym większe szanse na pozyskanie finansowania i realizację planowanej inwestycji.

## 2. *Mezzanine capital* w polskich przedsiębiorstwach – próba badawcza

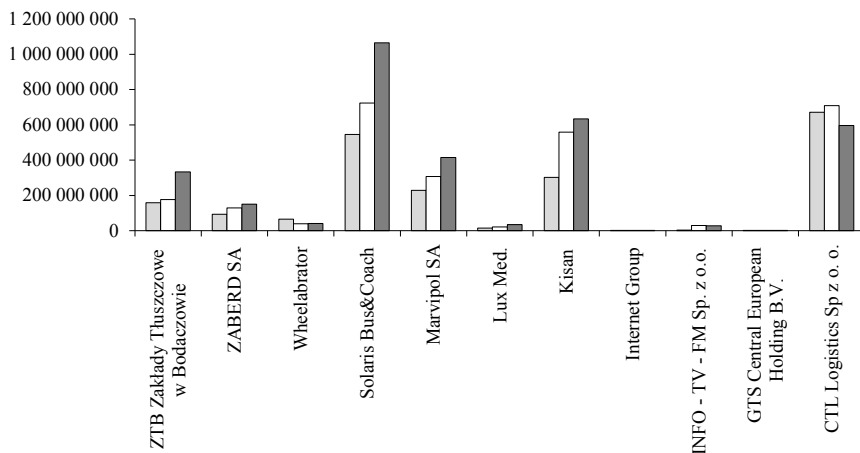
*Mezzanine capital* wykorzystywany na świecie od lat osiemdziesiątych XX wieku, jest również stosowany w Polsce. Badanie dotyczące wykorzystania *mezzanine capital* zostało przeprowadzone wśród przedsiębiorstw funkcjonujących w Polsce. Uwzględniono wyniki finansowe firm w roku pozyskania finansowania *mezzanine* i w kolejnych dwóch latach prowadzonej działalności. Ocenie poddano jedenaście firm uwzględniając takie elementy, jak przychody netto ze sprzedaży, koszty finansowe, zysk operacyjny, wskaźnik płynności bieżącej i Central Europe PE Confidence Index. Ze względu na trudność pozyskania danych dotyczących oprocentowania *mezzanine* i całkowitego kosztu tego finansowania na potrzeby badania wykorzystano koszty finansowe poszczególnych przedsiębiorstw. Na podstawie danych oszacowano dla każdego przedsiębiorstwa oddzielnie współczynnik korelacji Pearsona.

Analiza przypadków wykazała medianę rocznych przychodów netto ze sprzedaży wszystkich analizowanych firm w kolejnych latach na poziomie 128,71 mln zł. Mediana rocznych kosztów finansowych wynosi 8,93 mln zł, mediana rocznego zysku operacyjnego kształtuje się na poziomie 284 tys. zł, natomiast mediana rocznego wyniku netto wynosi –98 tys. zł.

W badaniu najpierw skupiono się na kształtowaniu podstawowych wartości w sprawozdaniu finansowym. W 55% firm wzrost przychodów netto ze sprzedaży w każdym z analizowanych lat (rys. 6). W 18% firm w kolejnych latach następował spadek przychodów netto ze sprzedaży. W kolejnych 18% firm następował wzrost przychodów netto ze sprzedaży w pierwszym roku po pozyskaniu finansowania, a następnie spadek w kolejnym roku. W 9% przypadków najpierw następował spadek, a później wzrost przychodów netto ze sprzedaży.

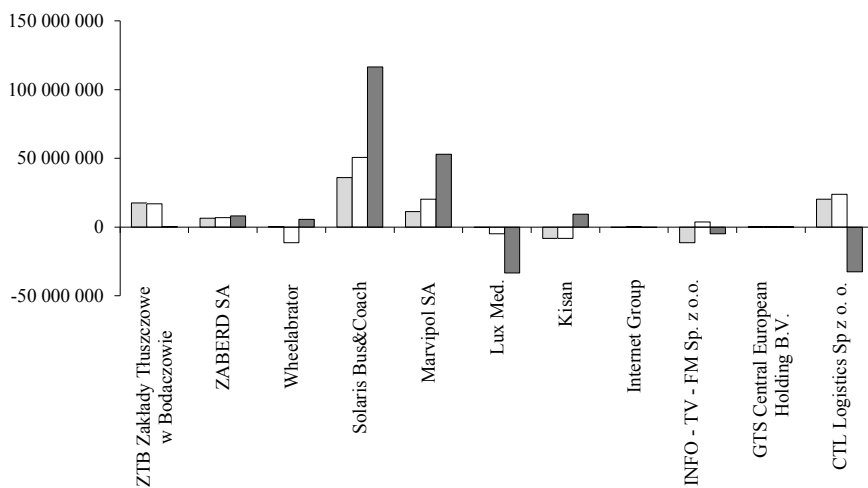
Rozpatrując koszty finansowe w badanych przedsiębiorstwach nie wykazują one zachowania powtarzalnego. Ich zachowanie jest zmienne.

Skupiając się na wyniku operacyjnym (rys. 7) okazuje się, że w 36% przypadków w każdym z badanych okresów był on dodatni. W zaledwie jednej firmie, czyli 9% przypadków, zysk operacyjny w każdym z badanych okresów był ujemny. W pozostałych przypadkach przynajmniej w jednym okresie był ujemny.



**Rysunek 6.** Kształtowanie przychodów netto ze sprzedaży w pierwszych dwóch latach od pozyskania finansowania *mezzanine* (zł)

Źródło: opracowanie własne na podstawie dostępnych danych finansowych.

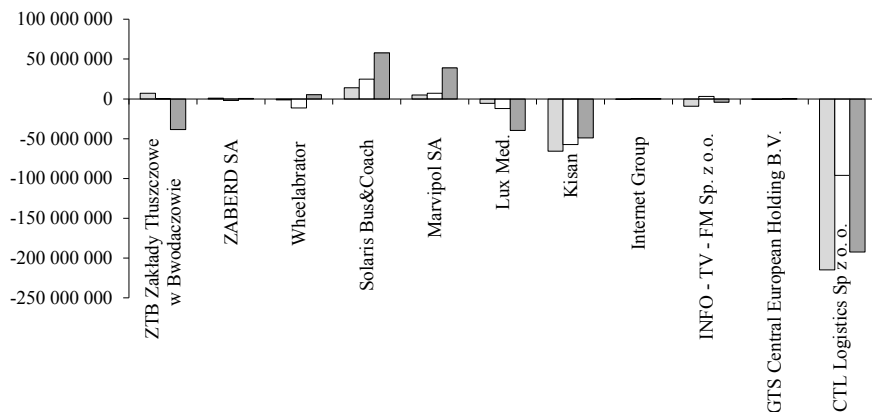


**Rysunek 7.** Kształtowanie zysku operacyjnego w pierwszych dwóch latach od pozyskania finansowania *mezzanine* (zł)

Źródło: opracowanie własne na podstawie dostępnych danych finansowych.

Abstrahując od zysku operacyjnego i skupiając się na wyniku netto (rys. 8), czyli uwzględniając aspekt przychodów i kosztów finansowych, a także podatków i ewentualnie zdarzeń nadzwyczajnych w stosunku do zysku operacyjnego, wynik netto w badanych

przedsiębiorstwach był tylko w dwóch przypadkach (18% badanych firm) w każdym okresie dodatni. Wśród trzech firm (27% przypadków) był ujemny w każdym okresie. W pozostałych 54% przypadków wynik netto był zmienny i oscylował wokół zera.



**Rysunek 8.** Kształtowanie wyniku netto w pierwszych dwóch latach od pozyskania finansowania *mezzanine* (zł)

Źródło: opracowanie własne na podstawie dostępnych danych finansowych.

### 3. Weryfikacja hipotez

Weryfikacja hipotez odbywa się poprzez klasyfikację współzależności według J. Guilforda, gdzie siła korelacji mierzona jest w zależności od wyniku współczynnika korelacji Pearsona. Skala wygląda następująco:  $|r| = 0$  – brak korelacji;  $0,0 < |r| \leq 0,1$  – korelacja nikła;  $0,1 < |r| \leq 0,3$  – korelacja słaba;  $0,3 < |r| \leq 0,5$  – korelacja przeciętna;  $0,5 < |r| \leq 0,7$  – korelacja wysoka;  $0,7 < |r| \leq 0,9$  – korelacja bardzo wysoka;  $0,9 < |r| < 1,0$  – korelacja niemal pełna;  $|r| = 1$  – korelacja pełna.

W związku z pierwszą hipotezą (H1) oczekiwana była korelacja przychodów netto ze sprzedaży i kosztów finansowych (tab. 1). Korelacja niemal pełna dotyczyła blisko 55% badanych przedsiębiorstw, jednakże w tym przedziale korelacji w dwóch przypadkach z sześciu korelacja była ujemna. Korelacja wysoka i jeszcze większa występowała u blisko 82% badanych przedsiębiorstw. Pełna korelacja wystąpiła w jednym przypadku i była to korelacja ujemna. W 36% przypadków wystąpiła ujemna korelacja.

Druga hipoteza (H2) zakładała oczekiwaną dodatnią korelację zysku operacyjnego i zysku netto (tab. 2). W 100% badanych przedsiębiorstw była dodatnia korelacja. Blisko 82% badanych przypadków spełniało współzależność w stopniu bardzo wysokim i wyższym. Tylko w 9% przypadków korelacja była nikła.



**Tabela 1**

Osiągana korelacja dla H1 uwzględniająca ilość i udział procentowy firm

Hipoteza 1 (H1) Oczekiwana dodatnia korelacja przychodów netto ze sprzedaży i kosztów finansowych			
Klasyfikacja współzależności według J. Guilforda	Liczba firm	Procentowy udział firm	Dodatnia lub ujemna korelacja
$ r  = 0$   $r  = 0$ – brak korelacji	0	0,00	–
$0,0 <  r  \leq 0,1$ – korelacja nikła	1	9,09	dodatnia korelacja
$0,1 <  r  \leq 0,3$ – korelacja słaba	0	0,00	–
$0,3 <  r  \leq 0,5$ – korelacja przeciętna	1	9,09	ujemna korelacja
$0,5 <  r  \leq 0,7$ – korelacja wysoka	1	9,09	dodatnia korelacja
$0,7 <  r  \leq 0,9$ – korelacja bardzo wysoka	1	9,09	dodatnia korelacja
$0,9 <  r  < 1,0$ – korelacja niemal pełna	6	54,55	4× dodatnia i 2× ujemna korelacja
$ r  = 1$   $r  = 1$ – korelacja pełna	1	9,09	ujemna korelacja

Źródło: opracowanie własne.

**Tabela 2**

Osiągana korelacja dla H2 uwzględniająca ilość i udział procentowy firm

Hipoteza 2 (H2) Oczekiwana dodatnia korelacja zysku operacyjnego i zysku netto			
Klasyfikacja współzależności według J. Guilforda	Liczba firm	Procentowy udział firm	Dodatnia lub ujemna korelacja
$ r  = 0$   $r  = 0$ – brak korelacji	0	0,00	–
$0,0 <  r  \leq 0,1$ – korelacja nikła	1	9,09	dodatnia korelacja
$0,1 <  r  \leq 0,3$ – korelacja słaba	0	0,00	–
$0,3 <  r  \leq 0,5$ – korelacja przeciętna	1	9,09	dodatnia korelacja
$0,5 <  r  \leq 0,7$ – korelacja wysoka	0	0,00	–
$0,7 <  r  \leq 0,9$ – korelacja bardzo wysoka	2	18,18	dodatnia korelacja
$0,9 <  r  < 1,0$ – korelacja niemal pełna	7	63,64	dodatnia korelacja
$ r  = 1$   $r  = 1$ – korelacja pełna	0	0,00	–

Źródło: opracowanie własne.

Hipoteza trzecia (H3) dotyczyła oczekiwanej ujemnej korelacji kosztów finansowych i wskaźnika płynności bieżącej (tab. 3). W 27% badanych przypadków występowała dodatnia korelacja. Zatem 73% cechowało się ujemną korelacją. Współzależność bardzo wysoka i wyższa dotyczyła blisko 46% badanych firm i we wszystkich tych przypadkach korelacja była ujemna. Jednakże 18% przedsiębiorstw o wysokiej korelacji posiadało korelację dodatnią.

Czwarta hipoteza H4 dotyczyła oczekiwanej korelacji kosztów finansowych i Central Europe PE Confidence Index (tab. 4). W blisko 82% przypadków korelacja była bardzo wysoka lub wyższa, natomiast jej rodzaj był zdecydowanie różny: zarówno ujemna, jak i dodatnia. Hipoteza nie została potwierdzona. Zależność jest silna, natomiast jej charakter jest zróżnicowany.

**Tabela 3**

Osiągana korelacja dla H3 uwzględniająca ilość i udział procentowy firm

Hipoteza 3 (H3) Oczekiwana ujemna korelacja kosztów finansowych i wskaźnika płynności bieżącej			
Klasyfikacja współzależności według J.Guilforda	Liczba firm	Procentowy udział firm	Dodatnia lub ujemna korelacja
$ r  = 0$   $r  = 0$ – brak korelacji	0	0,00	–
$0,0 <  r  \leq 0,1$ – korelacja nikła	1	9,09	ujemna korelacja
$0,1 <  r  \leq 0,3$ – korelacja słaba	2	18,18	dodatnia korelacja
$0,3 <  r  \leq 0,5$ – korelacja przeciętna	0	0,00	–
$0,5 <  r  \leq 0,7$ – korelacja wysoka	3	27,27	2× dodatnia i 1× ujemna
$0,7 <  r  \leq 0,9$ – korelacja bardzo wysoka	3	27,27	ujemna korelacja
$0,9 <  r  < 1,0$ – korelacja niemal pełna	1	9,09	ujemna korelacja
$ r  = 1$   $r  = 1$ – korelacja pełna	1	9,09	ujemna korelacja

Źródło: opracowanie własne.

**Tabela 4**

Osiągana korelacja dla H4 uwzględniająca ilość i udział procentowy firm

Hipoteza 4 (H4) Oczekiwana ujemna korelacja kosztów finansowych i Central Europe PE Confidence Index			
Klasyfikacja współzależności według J.Guilforda	Liczba firm	Procentowy udział firm	Dodatnia lub ujemna korelacja
$ r  = 0$   $r  = 0$ – brak korelacji	0	0,00	–
$0,0 <  r  \leq 0,1$ – korelacja nikła	1	9,09	dodatnia korelacja
$0,1 <  r  \leq 0,3$ – korelacja słaba	0	0,00	–
$0,3 <  r  \leq 0,5$ – korelacja przeciętna	1	9,09	ujemna korelacja
$0,5 <  r  \leq 0,7$ – korelacja wysoka	0	0,00	–
$0,7 <  r  \leq 0,9$ – korelacja bardzo wysoka	4	36,36	ujemna korelacja
$0,9 <  r  < 1,0$ – korelacja niemal pełna	3	27,27	2× ujemna i 1× dodatnia korelacja
$ r  = 1$   $r  = 1$ – korelacja pełna	2	18,18	1x ujemna i 1x dodatnia korelacja

Źródło: opracowanie własne.

Z badanych przedsiębiorstw dwa przechodziły poważny kryzys po otrzymaniu finansowania *mezzanine*. Jedną z nich, Internet Group, restrukturyzowała swoje zadłużenie, a druga spółka Kisan poddana została upadłości. Badania tych dwóch firm wykazały niemalże pełną korelację dla hipotezy czwartej (H4), ale o charakterze dodatnim. Oznaczać to może wzrost kosztów finansowych wraz z poprawą sytuacji na rynkach finansowych. Zatem w momencie poprawy sytuacji otoczenia koszty finansowania w analizowanych przypadkach są coraz wyższe, co może sygnalizować kłopoty finansowe przedsiębiorstwa.

## Podsumowanie

Instytucje finansowe poszukują alternatywnych inwestycji mogących stanowić dywersyfikację działalności, a także szanse otrzymania wyższych stóp zwrotu z zainwestowanego kapitału. W związku z tym można spodziewać się wzrostu inwestycji w alternatywne źródła finansowania, takie jak *mezzanine capital*. Kapitał przeznaczony dla realizacji transakcji fuzji i przejęć w Polsce stanowi dwukrotność kapitału przeznaczonego na finansowanie *mezzanine* w Europie. Istnieje zatem potencjał do rozwoju tego typu finansowania. Tym samym osiągnięte stopy zwrotu stanowią dobrą zachętę do inwestowania, a zarazem – gdy więcej środków zostanie przeznaczonych na inwestycje – stanowią ułatwienie pozyskania kapitału dla przedsiębiorstw z ograniczoną zdolnością kredytową w banku lub jej brakiem. Elastyczność i możliwość dopasowania zapewniają niezakłóconą kontynuację działalności przedsiębiorstwa i jego rozwoju nie powodując nadmiernego rozwodnienia kapitału.

Badania wykazały medianę przychodów na poziomie 128 mln zł i wyniku netto na poziomie –98 tys. zł. Wyniki te pokazują, że o finansowanie ubiegają się firmy, które mają relatywnie duże przepływy pieniężne, a mediana wyniku netto jest ujemna. Pozyskanie *mezzanine capital* może być kluczowe dla dalszej działalności rozwojowej i inwestycyjnej. Kolejne dwa lata stanowią podstawę dalszego rozwoju i dostosowania przedsiębiorstwa do zmian. W 55% przypadków po pozyskaniu finansowania następował wzrost przychodów ze sprzedaży, w 54% przypadków wynik netto oscylował w tym okresie wokół wartości zero.

Analizując H1, w 64% przypadków korelacja była dodatnia, w H2 w 100% korelacja dodatnia, w H3 73% cechowało się ujemną korelacją, a w H4 występowała znaczna zmienność uniemożliwiająca potwierdzenie hipotezy. Jednakże badanie wykazało, że przedsiębiorstwa, które borykały się w późniejszym okresie ze znaczącymi trudnościami finansowymi, posiadały dodatnią korelację H4. Wynik ten może być traktowany jako czynnik ostrzegawczy dla menedżerów w przedsiębiorstwach i dla instytucji finansowych udostępniających finansowanie.

## Literatura

- Amon N.A., Dorfleitner G. (2013), *The influence of the financial crisis on mezzanine financing of European medium-sized businesses – an empirical study*, „Journal of Small Business & Entrepreneurship” vol. 26, no. 2, s. 169–181.
- Mikołajczyk B. (2012), *Finansowanie mezzanine europejskich MSP*, Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska vol. XLVI, Lublin–Polonia.
- Myers, S.C., Majluf, N.S. (1984), *Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have*, „Journal of Financial Economics” vol. 13, no. 2, s. 187–221.
- Rosenthal S. (2006), *Comparing mezzanine to alternative debt and equity products*, „Briefings in Real Estate Finance” vol. 4, no.1, s. 65–73.
- Silbernagel C.D., Vaitkunas D. (2012), *Mezzanine finance*, Bond Capital.
- Węclawski J. (2006), *Wykorzystanie mezzanine capital do pokonywania luki kapitałowej*, (w:) *Zarządzanie finansami firm – teoria i praktyka*, red. W. Pluta, Prace Naukowe AE im. O. Langego we Wrocławiu nr 1109, Wrocław.

## Inne źródła

Baza finansowa Amadeus.

Emerging Europe (2014/15), M&A Report, Dealwatch service.

EVCA (2014), European Private Equity Activity.

Financing SMEs and Entrepreneurs 2014: An OECD Scoreboard FINAL REPORT.

Mezzanine Financing in Emerging Markets (2014), Emerging Markets Private Equity Association.

### SPECIFICS AND INFLUENCE OF MEZZANINE CAPITAL ON FINANCIAL RESULTS IN POLISH COMPANIES

**Abstract:** Research paper presents hybrid financing especially mezzanine capital. Moreover research consists influence of mezzanine capital on financial results in polish companies. Academic paper focuses on correlation between elements of financial statements at the beginning of using mezzanine capital. Results inform about financial situation in companies and consequences of raising hybrid financing.

**Keywords:** mezzanine capital, mergers and acquisitions, leveraged buyouts

## Cytowanie

Kuryłek Z. (2016). Specyfika i wpływ *mezzanine capital* na wyniki finansowe polskich przedsiębiorstw. *Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, 1 (79), 901–912; [www.wneiz.pl/frfu](http://www.wneiz.pl/frfu).