

Sobczak, Dariusz

Venture Capital - źródło finansowania rozwiązań innowacyjnych o dużym poziomie ryzyka

Notatki Płockie 51/2-207, 38-43

2006

Artykuł został zdigitalizowany i 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 oraz w kolekcji mazowieckich czasopism regionalnych mazowsze.hist.pl.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.

VENTURE CAPITAL – ŹRÓDŁO FINANSOWANIA ROZWIĄZAŃ INNOWACYJNYCH O DUŻYM POZIOMIE RYZYKA

Wstęp

Płock, dawny ośrodek władzy książęcej i biskupiej oraz jedno ze starszych miast polskich, malowniczo położony na Nizinie Mazowieckiej, wyróżnia się bogatą tradycją historyczną i kulturową.

Płock to miasto usytuowane w samym sercu Polski, z rozwiniętym otoczeniem biznesowym, charakteryzujące się dużym potencjałem przemysłowym – nie do końca wykorzystanym dla dobra społeczności lokalnej.

Płock obecny swój potencjał zawdzięcza największemu w Polsce przedsiębiorstwu branży chemicznej – PKN ORLEN S.A. Obok sektora paliwowego dużą aktywność wykazują branże: maszynowa, budowlana, spożywcza oraz odzieżowa. Nieodzownym atutem miasta jego dogodna lokalizacja.

Płock jest miastem nauki, gdzie prowadzą swoją działalność cztery uczelnie wyższe. Politechnika Warszawska - Szkoła Nauk Ekonomicznych i Społecznych oferuje wykształcenie: techniczne o kierunku: budownictwo, mechanika, budowa maszyn, inżynieria środowiska i technologia chemiczna oraz ekonomiczne – o specjalizacji gospodarka przemysłowa. Specjalistów z dziedziny ekonomia, zarządzanie i marketing kształci Prywatna Szkoła Wyższa im. Pawła Włodkowica. Państwowa Wyższa Szkoła Zawodowa kształci przyszłych nauczycieli, informatyków, nauczycieli języka angielskiego i niemieckiego. Na uzupełniające studia magisterskie można uczęszczać na płockie wydziały Uniwersytetu Warszawskiego.

Płock to 130-tysięczne miasto, które w unikalny sposób łączy tysiąc lat tradycji z nowoczesnością. Miasto otwarte na nowe inwestycje – dzięki zarządzaniu przez sprawny, rozumiejący potrzeby inwestorów samorząd. Dowodem na to może być jedna z ostatnich inicjatyw podjęta przez Urząd Miasta Płocka wspólnie z PKN ORLEN S.A. i Politechniką Warszawską, a mianowicie idea utworzenia Płockiego Parku Przemysłowo-Technologicznego (PPPT).

Inicjatywa stworzenia PPPT jest ważna nie tylko z punktu widzenia potencjalnych korzyści, jakie powinna odnieść lokalna społeczność, ale również z takich powodów jak:

- zbliżenie nauki do przemysłu, co powinno zaowocować efektywniejszą komercjalizacją wyników badań prowadzonych na uczelni,
- tworzenie małych i średnich przedsiębiorstw bazujących na nowych technologiach,
- tworzenie przedsiębiorstw typu **start-ups** i **spin-offs**.

Według definicji Światowego Stowarzyszenia Parków Naukowych, która odnosi się także do parków technologicznych i badawczych, park naukowy to organizacja zarządzana przez wykwalifikowanych specjalistów, ma-

jąca na celu podniesienie dobrobytu społeczności, w której działa, przez promowanie kultury innowacji i konkurencji wśród przedsiębiorców i instytucji opartych na wiedzy. Parki naukowe są strukturą bardzo podobną do parków technologicznych. Daje to możliwość naturalnego przepływu wiedzy i ciągłych kontaktów na styku nauka-przemysł¹.

Przedsiębiorstwa typu **spin-offs** polegają na wydzieleniu z jednostki badawczej, uczelni czy przedsiębiorstwa odrębnej organizacyjnie komórki, która ma zajmować się wprowadzeniem na rynek jakiejś technologii lub produktu powstałego przy okazji prowadzenia szerszej zakrojonych badań. Przedsięwzięcie to jest niejako efektem ubocznym programu badawczego, na którym można stosunkowo szybko zarobić. Wydzielenie, a następnie usamodzielnienie firm typu spin-off powoduje większą przejrzystość organizacyjną jednostek badawczych, uwalniając je od problemów związanych ze sferą produkcji, ogranicza czynności i koszty administracyjne oraz nie zmusza do zatrudniania personelu niezwiązanego merytorycznie z głównym nurtem prac.

Firmy **start-ups** powstają w branży zaawansowanych technologii na bazie funduszy pochodzących od inwestorów. Stąd też konieczny jest biznesplan, oparty na rozeznaniu chłonności rynku w danej dziedzinie rynku oraz jej perspektywach. Istotą takiego przedsięwzięcia jest możliwość zdobycia funduszy dla firmy, która na początku jest tylko dobrym pomysłem. Firmy tego typu są obecnie jednymi z najczęściej powstających w zakresie wysokich technologii².

O ile idea tworzenia parków naukowych, przemysłowych i technologicznych, w przeciwieństwie do tworzenia przedsiębiorstw spin-offs i start-ups, nie jest nowa, o tyle każdy rodzaj wymienionej tu działalności wiąże się z wysokim ryzykiem i niepewnością. Dlatego też często nie wystarczą deklaracje i dobre chęci podmiotów angażujących się w takie przedsięwzięcia, ponieważ w trakcie realizacji okazuje się, że ryzyko rynkowe związane z przedsięwzięciem całkowicie wyklucza możliwość pozyskania kapitału w sposób „tradycyjny”. W takiej sytuacji potrzebny jest kapitał wysokiego ryzyka, tzw. venture capital, pochodzący ze specjalistycznych funduszy – zajmujących się finansowaniem przedsięwzięć ryzykownych – lub od inwestorów indywidualnych.

I. Pojęcie i cele venture capital

Próba zdefiniowania zjawiska, które jest stosunkowo nowe w polskich realiach gospodarczych, przysparza wielu trudności z powodu niskiej znajomości samego pojęcia oraz zasad działania tego typu instytucji na rynku kapitałowym. O niskiej znajomości zagadnienia świad-

czą badania przeprowadzone przez Polską Agencję Rozwoju Przedsiębiorczości, według których nazwa *venture capital* była znana wśród 24% przedsiębiorców z sektora małych i średnich przedsiębiorstw (MSP)³. 76% respondentów deklарowało, że nie zetknęło się dotychczas z tym określeniem, 27,5% badanej populacji interpretowało ten termin, jako kapitał rozwoju, 21,7% było przekonanych, że termin ten oznacza kapitał przedsiębiorczości. Wśród przedsiębiorców, którzy wcześniej zetknęli się z tym terminem, tylko 20,8% prawidłowo go definiowało⁴.

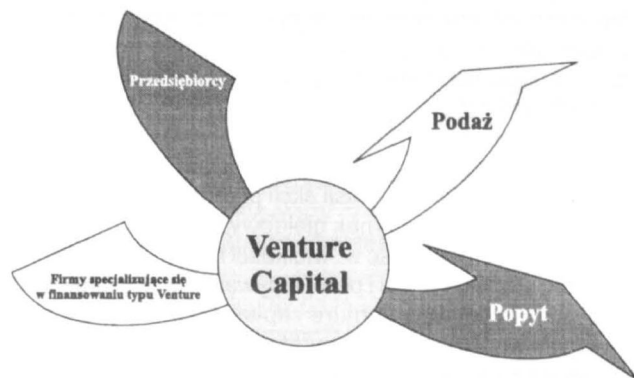
W prezentowaniu pojęcia *venture capital* najczęściej stosuje się określenie *kapitał ryzyka*⁵, ponieważ termin *venture* posiada szereg znaczeń m.in.: ryzyko, ponoszenie ryzyka, wkład w przedsięwzięcie, transakcja, interes. *Venture capital*, czyli kapitał ryzyka jest przeznaczony na finansowanie ryzykownych projektów innowacyjnych. Podmioty dysponujące taką formą kapitału są pomostem między inwestorami poszukującymi wysokich zysków a przedsiębiorcami poszukującymi funduszy na założenie, uruchomienie bądź rozwój firmy, czy przedsięwzięcia⁶.

Trudności związane z interpretacją terminu wynikają również z tego powodu, że autorzy publikacji traktujących o *venture capital* nadają temu pojęciu różną treść. Przykładowo R. A. Brealey i S. C. Myers definiują instytucję *venture capital* jako inwestycję kapitałową w nowe prywatne przedsięwzięcie, przy czym finansowanie może być realizowane przez wyspecjalizowane fundusze oraz przez osoby prywatne, gotowe poprzeć ryzykowne przedsięwzięcia w zamian za posiadanie w nich udziałów⁷.

W Polsce próbę zdefiniowania pojęcia *venture capital* podjął J. Węclawski. Według autora *venture capital* to kapitał wnoszony na ograniczony okres przez inwestorów zewnętrznych do małych i średnich przedsiębiorstw dysponujących innowacyjnym produktem, metodą produkcji bądź usługą, które nie zostały zdefiniowane przez rynek, a więc stwarzają wysokie ryzyko niepowodzenia inwestycji. Jednocześnie w przypadku sukcesu przedsięwzięcia, wspomaganego w zarządzaniu przez inwestorów, zapewniają one znaczący przyrost wartości zainwestowanego kapitału, który jest realizowany przez sprzedaż udziałów⁸. Tak zaprezentowana definicja pozwala na wyodrębnienie rynku *venture capital* wśród tradycyjnych segmentów rynku kapitałowego, ukształtowanego w rozwiniętej gospodarce.

- Specyfika rynku *venture capital* polega na tym, że⁹:
- po stronie popytu uczestnikami rynku są przedsiębiorcy, którzy nie mogą uzyskać ani kredytu bankowego – ze względu na duże ryzyko związane z realizacją danego przedsięwzięcia - ani też środków alokowanych przez giełdę papierów wartościowych – ponieważ nie są na niej notowane,
 - po stronie podaży uczestnikami rynku są firmy specjalizujące się w finansowaniu wysoce ryzykownych przedsięwzięć w dziedzinie *small business*,
 - przedmiotem transakcji jest określony pakiet środków finansowych, których podstawowym składnikiem jest kapitał udziałowy.

Rysunek 1 Specyfika rynku *venture capital*



Ponieważ obecnie *venture capital* nie ogranicza się do sfery zaawansowanych technologii (*high-tech, high-growth, high-risk*), a pojawia się na szerszą skalę, dziedzinach niezwiązanych z technologią – o ile stwarzają one możliwości szybkiego rozwoju - używa się czasami szerszego pojęcia, a mianowicie *development capital* lub *venture capital sensu largo*. Analogicznie finansowanie kapitałem właścicielskim przedsięwzięć typu *high-tech, high-growth, high-risk* określa się mianem *classic venture capital* lub też *venture capital sensu stricto*¹⁰.

1.1. Formy i finansowania *venture capital*

Inwestycje dokonywane przez instytucje *venture capital* są zróżnicowane i zależą od wielkości, formy, jak i etapu rozwoju przedsiębiorstwa, w którym są dokonywane. Można wyróżnić następujące rodzaje inwestycji, charakterystyczne dla funduszy podwyższonego ryzyka¹¹.

Faza finansowania	Cel
Finansowanie zasiewów (<i>seed financing</i>)	Finansowanie preinwestycyjne, polegające na finansowaniu badań, kalkulacji i opracowaniu planu rozwoju przed rozpoczęciem działalności przedsiębiorstwa. Jest to niewielka kwota zainwestowanych pieniędzy przeznaczona dla wynalazcy lub przedsiębiorcy, aby przekonać się, czy pomysł wart jest dalszej pracy i nakładów inwestycyjnych. Inwestycje typu <i>seed</i> charakteryzują się najwyższym stopniem ryzyka, a ich zwrotu można się spodziewać po upływie okresu od 7 do 12 lat, więc inwestorzy liczą w tym przypadku na bardzo dużą stopę zysku ¹² .
Finansowanie startu (<i>start-up financing, early stage investments</i>)	Inwestycje w fazie początkowej, czyli inwestycje w nowo powstałe przedsiębiorstwa bądź funkcjonujące na danym rynku przez krótki okres, przeważnie krócej niż rok. Zainwestowane pieniądze są najczęściej wykorzystywane na rozwój produktu, testowanie prototypu czy badania marketingowe. Ryzyko związane ze start-up jest dość wysokie, a fundusze są najczęściej inwestowane na 5 do 10 lat ¹³ .

Finansowanie fazy pierwszej (<i>first stage financing</i>)	W tej fazie nakłady poniesione na wprowadzenie produktu na rynek są po części rekompensowane przez dochody z pierwszych sprzedaży. W fazie tej, również jak w poprzedniej, konieczne są duże nakłady finansowe.
Finansowanie fazy drugiej (<i>second stage financing</i>)	W przypadku skutecznie przebiegających inwestycji, przychody w tej fazie powinny wystarczyć na dalszy rozwój małego przedsiębiorstwa. Z powodu coraz krótszych cykli rynkowych nowości technologicznych oraz możliwości naśladownictwa przez konkurencję, przedsiębiorstwa wymagają szybkiej ekspansji, którą można sfinansować jedynie za pomocą dodatkowego kapitału. Wyjście z tego typu inwestycji trwa z reguły od 4 do 7 lat.
Finansowanie fazy trzeciej (<i>third stage financing</i>)	Takie finansowanie jest proponowane wówczas, gdy istnieje średnio- i długoterminowy stały potencjał rynkowy umożliwiający dalszą ekspansję i rozwój. Ma to miejsce najczęściej przy przekraczaniu rynków narodowych, a czas realizacji inwestycji waha się w przedziale od 2 do 5 lat.

Źródło: Opracowanie własne.

Trzy ostatnio wymienione fazy finansowania określa się również mianem **inwestycji prorozwojowych** (*expansion and development*), których idea jest wspieranie rozwoju i ekspansji firmy na dotychczasowych bądź nowych rynkach.

Finansowanie pomostowe (*bridge investment, mezzanine investment*) – jego głównym celem jest przygotowanie i sfinansowanie emisji akcji przedsiębiorstwa oraz wprowadzenie ich na rynek giełdowy.

Pomijając rozpiętość w: wielkości nakładów inwestycyjnych, stopniu ryzyka i perspektywach zwrotu kapitału, wszystkie inwestycje *venture capital* charakteryzują się pewnymi wspólnymi cechami¹⁴.

- *venture capital* finansuje w kapitał własny przedsiębiorstwa (*equity capital*), w quasi-kapitał własny (*near equity capital*) oraz w tzw. uzależniony, zabezpieczony dług przedsiębiorstwa. Quasi-kapitał własny to kapitał pożyczkodawców, który stanowi dług dla firmy. Najczęściej występuje on w formie niezabezpieczonej pożyczki konwersyjnej, która w ustalonym momencie może być zamieniona na kapitał własny przedsiębiorstwa,
- *venture capital* jest zainteresowany w osiągnięciu dużego zysku w długim okresie, nie zaś małego w krótkim czasie,
- zwrot kapitału osiągany jest przez upłynnienie udziałów i akcji, nie zaś przez oczekiwania na wpłaty z tytułu dywidendy czy oprocentowania kapitałów pożyczkowych,
- inwestor jest aktywnie zainteresowany firmą, w którą zainwestował środki i uczestniczy w jej zarządzaniu.

Fundusze typu *venture capital* często są wykorzystywane w różnego rodzaju fuzjach i akwizycjach, często posiadających cech typowych dla tego rodzaju działalności¹⁵.

I.2. Inwestycje *venture capital*

Na formalnym rynku *venture capital*, podstawową rolę odgrywają wyspecjalizowani pośrednicy masowi, jakimi są tzw. niezależne fundusze finansowe.

Na rynku amerykańskim głównymi kapitałodawcami wnoszącymi środki do funduszy *venture capital* są fundusze emerytalne – 23%, inwestorzy indywidualni – 22%, przedsiębiorstwa – 15%, banki i towarzystwa ubezpieczeniowe – 13% oraz fundacje – 12%¹⁶.

W Unii Europejskiej najwięcej kapitału napływa z banków – 29%, funduszy emerytalnych – 19%, towarzystw

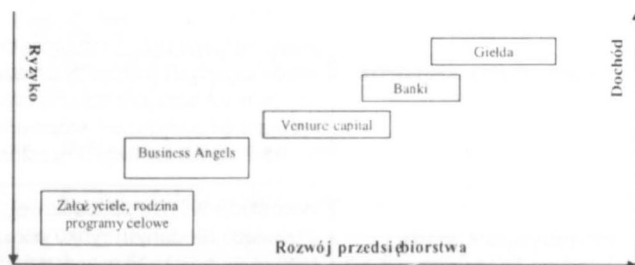
ubezpieczeniowych – 13%, przedsiębiorstw – 9% oraz inwestorów prywatnych – 6%¹⁷.

Gospodarki krajów rozwiniętych cechują się szybkim postępowaniem technologicznym oraz zwiększoną aktywnością w zakładaniu przedsiębiorstw, często innowacyjnych. Znaczna część wynalazków i innowacji dokonywana jest przez osoby niedysponujące środkami na ich wdrożenie, więc tu pojawia się problem pozyskania niezbędnego kapitału od inwestorów.

Pamiętając, że przedsiębiorstwa zajmujące się wdrażaniem innowacji technicznych cechują się wysokim ryzykiem, raczej pomija się finansowanie ich działalności kredytem bankowym czy emisją papierów dłużnych. W sytuacjach wyjątkowych, kiedy działalność przedsiębiorstwa objęta jest preferencjami państwowymi, przedsiębiorca może liczyć na pomoc z programów i funduszy celowych. W większości jednak przypadków założyciele tych firm muszą liczyć na własne zasoby finansowe, które są zbyt małe na rozpoczęcie a następnie utrzymanie przedsiębiorstwa na rynku.

Wnoszeniem udziałów kapitałowych do młodych innowacyjnych przedsiębiorstw zajmują się fundusze *venture capital*. Jednak dla tych funduszy, na tym etapie rozwoju przedsięwzięcia poszukiwana kwota kapitału jest zbyt niska. Tylko nieliczne fundusze typu *venture capital* są zainteresowane finansowaniem na tym etapie. W tę lukę na rynku wkraczają więc inwestorzy nieformalni, czyli osoby prywatne, dysponujące znacznymi zasobami finansowymi, które poszukują interesujących inwestycji. Ten segment rynku zaczął się rozwijać w Stanach Zjednoczonych Ameryki i stamtąd też przyjęło się nazewnictwo tego typu inwestorów, a mianowicie są to tzw. **aniołowie biznesu** (*Business Angels*)¹⁸.

Rysunek 2 Źródła finansowania innowacyjnych przedsiębiorstw



Źródło: Finansowe wspomaganie rozwoju przedsiębiorstw..., red. P. Karpuś, J. Węclawski

II. Inwestorzy indywidualni – aniołowie biznesu

Inwestorzy określane mianem aniołów biznesu, to osobne finansowo osoby prywatne, które wnoszą kapitał własny do innowacyjnego przedsiębiorstwa przez nabycie jego udziałów, przy czym mogą to być udziały ciche.

Istnieje hipoteza, że może to być sposób na tzw. „pranie brudnych pieniędzy”, ponieważ osoby prywatne bardzo często pragną pozostać anonimowe, a forma cichych udziałów jest w stanie im to zagwarantować. Oczywiście, taka sytuacja jest bardziej prawdopodobna na rynku amerykańskim niż polskim.

Naturalnie aniołowie biznesu – we właściwym rozumieniu tego pojęcia – działają z pobudek szczyrych, a ich celem nie jest samo pomnażanie kapitału. Do tych dodatkowych pobudek można zaliczyć¹⁹:

- zajmowanie się nowoczesną techniką i technologią,
- aktywność w sferze gospodarki po zakończeniu pracy we własnym przedsiębiorstwie,
- dążenie do przekazywania własnego doświadczenia i umiejętności menedżerskich,
- realizacja celów etycznych i idealistycznych wynikających ze wspierania w tworzeniu nowych przedsiębiorstw.

Oprócz samego kapitału, aniołowie biznesu oferują przede wszystkim²⁰:

- wsparcie w rozwiązywaniu problemów technicznych oraz w zakresie zarządzania w oparciu o własną wiedzę i doświadczenie,
- doświadczenie przedsiębiorcze, w szczególności w zakresie zakładania przedsiębiorstwa,
- kontakty z otoczeniem gospodarczym, w tym z odbiorcami produktów przedsiębiorstwa, uzyskane na podstawie wcześniejszej działalności zawodowej.

Elementem wyróżniającym aniołów biznesu jest fakt, że odrzucają oni mniejszą liczbę ofert niż fundusze venture capital oraz są skłonni dłużej utrzymywać fundusze w przedsiębiorstwie. Oczywiście większość tego typu inwestorów ma sprecyzowane oczekiwania co do zysku z dokonanych inwestycji, ale są one relatywnie niższe niż w przypadku inwestorów instytucjonalnych.

III. Inwestorzy instytucjonalni

Fundusze venture capital są niebankowymi instytucjami finansowymi o niedepozytowym charakterze²¹. W odróżnieniu od funduszy inwestujących w papiery wartościowe notowane na publicznym rynku, fundusze venture capital poszukują inwestycji wśród firm niesnotowanych na giełdzie, często niewielkich, ale posiadających realne szanse na ponadprzeciętny rozwój i dynamiczny wzrost ich wartości.

Fundusze venture capital działające na rynku polskim, można podzielić na dwie kategorie: klasyczne fundusze venture capital oraz quasi-fundusze. Pierwszą grupę stanowią te, które nabywając na określony czas udziały w małych i średnich przedsiębiorstwach o dużym potencjale wzrostu, kierują się motywem zysku. Do drugiej grupy należą fundusze zakładane z inicjatywy krajowych instytucji publicznych, często w oparciu o specjalne re-

gulacje prawne. Do tego typu funduszy zaliczają się Narodowe Fundusze Inwestycyjne²².

Decyzje o inwestowaniu podejmowane są w oparciu o znajomość rynków, ocenę perspektyw rozwoju czy ocenę jakości zarządzania przedsiębiorstwem. Każdy z funduszy ma ściśle określoną strategię inwestycyjną oraz swoje preferowane branże²³.

Fundusze venture capital działające na polskim rynku mają różną formę prawną. Niektóre z nich są spółkami prawa obcego kraju, a inne są zarejestrowane w Polsce. Fundusze, które są spółkami prawa obcego, nie podlegają polskiemu prawu podatkowemu. Często zarejestrowane są w tzw. rajach podatkowych, a działalność inwestycyjną prowadzą nie tylko w Polsce, ale i na obszarach innych krajów²⁴.

Cechy funduszy venture capital²⁵:

- zainteresowane są inwestycjami dającymi realną szansę osiągnięcia ponadprzeciętnych zysków, w zamian za ponoszenie ponadprzeciętnego ryzyka,
- inwestor aktywnie uczestniczy w zarządzaniu dofinansowywanym przedsiębiorstwem – począwszy od doradztwa, a zakończywszy często pełnym przejęciem,
- czas udostępnianego kapitału waha się w przedziale od 2 do 12 lat,
- są kierowane z reguły do małych lub średnich przedsiębiorstw dysponujących innowacyjnym produktem lub usługą. Duże przedsiębiorstwa, jeśli stosują tę metodę dokapitalizowania, to w stosunku do wyodrębnionych ze swych struktur mniejszych jednostek, ale zdarza się to wyjątkowo rzadko.

Podsumowanie

Autor wyraża przekonanie, że realizacja projektu Płockiego Parku Przemysłowo-Technologicznego, dostarczą splendoru oraz wymiernych korzyści społeczności lokalnej, płockiemu środowisku akademickiemu, władzom samorządowym jak również PKN ORLEN S.A.

Celem artykułu było przedstawienie dodatkowego sposobu finansowania działalności przedsiębiorstw. Sposobu finansowania, który na świecie jest wykorzystywany do wspierania działalności innowacyjnej przedsiębiorstw, tworzenia małych i średnich przedsiębiorstw bazujących na nowych technologiach oraz tworzeniu start-ups i spin-offs.

Nie podlega dyskusji, że największy rynek venture capital mieści się w Stanach Zjednoczonych Ameryki, a jeśli chodzi o państwa europejskie, to rynek ten jest najlepiej rozwinięty w Finlandii, Francji, Niemczech, Szwecji i Wielkiej Brytanii, a więc państwach, które charakteryzują się największą innowacyjnością przedsiębiorstw i najlepiej rozwiniętymi metodami przenoszenia wyników badań naukowych z uczelni do przemysłu.

Mówiąc o transferze technologii z uczelni do przemysłu, pobudzaniu innowacyjności – co jest szczególnie ważne dla polskiej gospodarki, tworzeniu nowych, opartych o technologię firm, a w końcu start-ups i spin-offs, nie można pominąć i nie doceniać znaczenia kapitału ryzyka. Dlaczego jest tak istotny? Otóż w Gospodarce Opartej na Wiedzy (GOW), jak podkreśla to światowa

literatura przedmiotu, największe znaczenie w rozwoju gospodarczym będą posiadać przedsięwzięcia start-ups i spin-offs. Jak wspomniano przedsiębiorstwa te powstają jako działalność uboczna przedsiębiorstwa bądź jednostek naukowych, jako wynik prowadzonej działalności badawczej. W większości przypadków działalność spin-offs i start-ups jest sprzeczna z podstawową działalnością jednostki macierzystej. Ponadto przedsiębiorstwa

start-ups i spin-offs są postrzegane jako jedno z głównych przyczyn odpływu wysoko wykwalifikowanego personelu. W takiej sytuacji, kiedy uzyskanie wsparcia finansowego z jednostek macierzystych oraz uzyskanie kredytów bankowych, czy nawet poręczeń kredytowych, jest w praktyce niemożliwe, znaczenia nabiera kapitał ryzyka, który pozwala wynalazcom, rozwijać własne pomysły, rozwiązania i urynkować wynalazki.

PRZYPISY

- 1 www.soojpp.org.pl
- 2 B. Sawicki, *Przedsiębiorstwa z punktu widzenia ich innowacyjności*, publikacja internetowa, www.iem.pw.edu.pl/~sawicki/ekonomia/ekonomia.html, 2001.
- 3 Badanie zostało przeprowadzone na zlecenie Państwowej Agencji Rozwoju Przedsiębiorczości przez Centrum Badań Marketingowych INDICATOR w listopadzie 2001 roku. Badaniem objęto 500 firm, wśród których byli: producenci lub dostawcy sprzętu komputerowego oraz oprogramowania, firmy świadczące usługi w zakresie technik komputerowych, firmy integrujące systemy, firmy konsultingowe w zakresie technik komputerowych oraz dostawcy internetu, czyli przedsiębiorstwa z sektora hi-tech.
- 4 *Raport o stanie sektora małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce w latach 2000-2001*, red. W. Dzierżoniowski, A. Tokaj-Krzewska, Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości, Warszawa 2002, s.179.
- 5 T. Orłowski, *Nowy leksykon ekonomiczny*, Wydawnictwo Graf-Punkt, Warszawa 1998, s. 16; R. Tlara, J. T. Murphy, T. Wardyński, *Encyklopedyczny słownik biznesu*, Dom Wydawniczy ABC, Warszawa 1996, s. 241.
- 6 T. Łaciak, *Venture capital w rozwoju innowacji technologicznych*, „Finanse, Zarządzanie, Inżynieria”, vol. I nr 1 1997 r., Beskidzki Instytut Tekstylny, Wyższa Szkoła Bankowości i Finansów w Bielsku-Białej.
- 7 R. A. Brealey, S. C. Myers, *Principles of Corporate Finance*, V Edition, The McGraw-Hill Companies Inc, USA 1996, p. 382.
- 8 J. Węclawski, *Venture Capital, nowy instrument finansowania przedsiębiorstw*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1997, s. 17.
- 9 A. Kargol, *Znaczenie „venture capital” w finansowaniu małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce*, „Optimum. Studia Ekonomiczne”, Kwartalnik poświęcony potrzebom nauki i praktyki, Nr 2(14) 2002 r., Wydział Ekonomiczny w Białymstoku, s. 35.
- 10 A. Kargol, *op.cit.*, s. 36.
- 11 Central & Eastern Europe Directory of Private Equity Companies. European Venture Capital Association 1996, s. 11-12.
- 12 K. Mencil, *Venture capital jako sposób finansowania i wspomaganie rozwoju przedsiębiorstw*, „Zeszyty Naukowe”, Seria I, nr 260, *Badania nad funkcjonowaniem przedsiębiorstw i jego otoczeniem*, Akademia Ekonomiczna w Poznaniu, Poznań 1998, s. 120.
- 13 A. Kornasiewicz, *Rodzaje inwestycji venture capital*, „Bank” 1995, nr 7, s. 17.
- 14 M. Al-Kaber, *Możliwości wykorzystania venure capital w Polsce*, „Optimum. Studia Ekonomiczne”, Kwartalnik poświęcony potrzebom nauki i praktyki, Wydział Ekonomiczny Uniwersytetu w Białymstoku, nr 4 1999, s.186.
- 15 M. Al-Kaber, *Możliwości wykorzystania venure capital w Polsce*, „Optimum. Studia Ekonomiczne”, Kwartalnik poświęcony potrzebom nauki i praktyki, Wydział Ekonomiczny Uniwersytetu w Białymstoku, nr 4 1999, s.187.
- 16 *National Venture Capital Association Yearbook 2000*, Venture Economics, s. 22.
- 17 *European Private Equity Statistics*, European Venture Capital Association, Zaventem 2000, s. 28.
- 18 *Finansowe wspomaganie rozwoju przedsiębiorstw*. Materiały z konferencji naukowej, Kazimierz Dolny 10-11 września 2000, red. P. Karpuś, J. Węclawski, Wydawnictwo UMCS, Lublin 2000, s. 137-138.
- 19 C. L. Von Boehm-Bezing, *Business Angels und ihre Netzwerke*. „Die Bank” 1999, nr 9, s.598, za: red. P. Karpuś, J. Węclawski, *Finansowe wspomaganie rozwoju przedsiębiorstw...*
- 20 C. L. Von Boehm-Bezing, *Business Angels...*, s. 599.
- 21 W. Tarczyński, M. Zwolankowski, *Inżynieria finansowa, Instrumentarium, Strategie zarządzania ryzykiem*, Placet, Warszawa 1999, s. 229.
- 22 H. Podedworny, M. Żynel, *Venture capital - kapitał wysokiego ryzyka w finansowaniu małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce*, Wyższa Szkoła Ekonomiczna w Białymstoku, Białystok 2000, s. 62.
- 23 red. D. Tworzydło, *Dylematy skutecznego zarządzania przedsiębiorstwem*, [w:] A. Mirecka, *Cykl życia Funduszu venture capital*, Zeszyty Naukowe, Wyższa Szkoła Informatyki i Zarządzania z siedzibą w Rzeszowie, nr 4(18)2000, wydanie IV, s. 25.
- 24 M. Al-Kaber, *Możliwości wykorzystania venure capital w Polsce*, „Optimum. Studia Ekonomiczne”, Kwartalnik poświęcony potrzebom nauki i praktyki, Wydział Ekonomiczny Uniwersytetu w Białymstoku, nr 4 1999, s.193.
- 25 A. Bukowska-Piestrzyńska, *Rynek capital venture w Polsce*, *Strategia i Materiały Wyższej Szkoły Marketingu i Biznesu w Łodzi*, nr 5/2000, s. 105.

LITERATURA

- [1] Al-Kaber M., *Możliwości wykorzystania venure capital w Polsce*, „Optimum. Studia Ekonomiczne”, Kwartalnik poświęcony potrzebom nauki i praktyki, Wydział Ekonomiczny Uniwersytetu w Białymstoku, 1999, nr 4.
- [2] Brealey R.A., Myers S.C., *Principles of corporate Finance*, V Edition, The McGraw-Hill Companies Inc, USA 1996
- [3] Bukowska-Piestrzyńska A., *Rynek capital venture w Polsce*, *Strategia i Materiały Wyższej Szkoły Marketingu i Biznesu w Łodzi*, 2000, nr 5.
- [4] Central & Eastern Europe Directory of Private Equity Companies. European Venture Capital Association 1996.
- [5] Dzierżoniowski W. (Red.), Tokaj-Krzewska A., *Raport*

o stanie sektora małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce w latach 2000-2001, Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości, Warszawa 2002.

- [6] European Private Equity Statistics, European Venture Capital Association, Zaventem 2000.
- [7] Kargol A., *Znaczenie „venture capital” w finansowaniu małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce*, „Optimum. Studia Ekonomiczne”, Kwartalnik poświęcony potrzebom nauki i praktyki, 2002, nr 2(14), Wydział Ekonomiczny w Białymstoku.
- [8] Karpuś P. (Red.), Węclawski J., *Finansowe wspomaganie rozwoju przedsiębiorstw*. Materiały z konferencji naukowej, Kazimierz Dolny 10-11 września 2000, Wydawnictwo UMCS, Lublin 2000.
- [9] Kornasiewicz A., *Rodzaje inwestycji venture capital*, „Bank” 1995, nr 7.
- [10] Łaciak T., *Venture capital w rozwoju innowacji technologicznych*, „Finanse, Zarządzanie, Inżynieria”, 1997, vol. I, nr 1, Beskidzki Instytut Tekstylny, Wyższa Szkoła Bankowości i Finansów w Bielsko-Białej.
- [11] Mencil K., *Venture capital jako sposób finansowania i wspomagania rozwoju przedsiębiorstw*, „Zeszyty Naukowe”, Seria I, nr 260, Badania nad funkcjonowaniem przedsiębiorstw i jego otoczeniem, Akademia Ekonomiczna w Poznaniu, Poznań 1998.

[12] National Venture Capital Association Yearbook 2000, Venture Economics.

- [13] Orłowski T., *Nowy Leksykon Ekonomiczny*, Wydawnictwo Graf-Punkt, Warszawa 1998.
- [14] Podedworny H., Żynel M., *Venture capital - kapitał wysokiego ryzyka w finansowaniu małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce*, Wyższa Szkoła Ekonomiczna w Białymstoku, Białystok 2000.
- [15] Sawicki B., *Przedsiębiorstwa z punktu widzenia ich innowacyjności*, publikacja internetowa, www.iem.pw.edu.pl/~sawickib/ekonomia/ekonomia.html, 2001.
- [16] Tarczyński W., Zwolankowski M., *Inżynieria finansowa, Instrumentarium, Strategie zarządzania ryzykiem*, Placet, Warszawa 1999.
- [17] Tlara R., Murphy J. T., Wardyński T., *Encyklopedyczny słownik Biznesu*, Dom Wydawniczy ABC, Warszawa 1996.
- [18] Tworzydło D. (Red.), *Dylematy skutecznego zarządzania przedsiębiorstwem*, [w:] Mirecka A., *Cykl życia Funduszu venture capital*, Zeszyty Naukowe, Wyższa Szkoła Informatyki i Zarządzania z siedzibą w Rzeszowie, 2000, nr4, wydanie IV.
- [19] Węclawski J., *Venture Capital, nowy instrument finansowania przedsiębiorstw*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1997.
- [20] www.socipp.org.pl