

**Krzysztof Ćwik, Krystian Olek,
Witold Szumowski**

**Korporacyjne fundusze wysokiego
ryzyka - istota i propozycja typologii**

Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania 52/2, 179-191

2018

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.



Krzysztof Ćwik*

Krystian Olek**

Witold Szumowski***

Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu

KORPORACYJNE FUNDUSZE WYSOKIEGO RYZYKA – ISTOTA I PROPOZYCJA TYPOLOGII

Streszczenie

Korporacyjne fundusze wysokiego ryzyka (CVC) są niewątpliwie jednym ze skuteczniejszych sposobów pobudzania innowacyjności przedsiębiorstw, a co za tym idzie – gospodarki. Paradoksalnie pomimo „nacisku” rządzących na stymulowanie innowacyjności narzędzie, jakim są CVC, do niedawna nie było prawie w ogóle wykorzystywane w Polsce. Z tej przyczyny pomimo bogactwa literatury zagranicznej pojęcie *korporacyjnych funduszy wysokiego ryzyka* do tej pory praktycznie nie występowało w polskiej literaturze przedmiotu. Biorąc pod uwagę fakt, że CVC zaczynają odgrywać na świecie coraz większą rolę w zakresie rozwijania innowacyjnych rozwiązań, pewnym problemem jest to, że od strony teoretycznej problematyka ich funkcjonowania w Polsce jest bardzo słabo rozpoznana. Autorzy, dostrzegając tę lukę, na podstawie badań literaturowych syntetycznie przedstawiają pojęcie *korporacyjnych funduszy wysokiego ryzyka* oraz formułują własną definicję, według której są to wydzielone organizacyjnie i prawnie podmioty funkcjonujące w grupie kapita-

* Adres e-mail: krzysztof.cwik@ue.wroc.pl.

** Adres e-mail: krystian.olek@ue.wroc.pl

*** Adres e-mail: witold.szumowski@ue.wroc.pl

łowej, utworzone w celu pozyskiwania i wspierania tworzenia innowacyjnych rozwiązań poprzez inwestowanie w innowacyjne przedsięwzięcia. Ponadto w artykule przedstawiono klasyczną typologię CVC według Chesbrougha, ale dostrzegając „wielowymiarowość” problematyki funkcjonowania CVC, zaproponowano własną typologię, której wymiarami są: stopień oczekiwania szybkiego tempa zwrotu z inwestycji oraz stopień oczekiwanego rozpowszechnienia korzyści w grupie. Jest to typologia stworzona na potrzeby dalszych badań w zakresie rodzimych korporacyjnych funduszy wysokiego ryzyka, ale również ma być przyczynkiem do rozwoju naukowej dyskusji, ponieważ jej brak może spowodować znaczne „opóźnienie” nauki w stosunku do praktyki zarządzania.

Słowa kluczowe: *corporate venture capital*, *venture capital*, grupa kapitałowa, inwestycje, innowacje

Wprowadzenie

Pierwszy fundusz typu *venture capital* (American Research and Development) został założony w 1946 roku. Sukcesy odniesione przez takie fundusze, jak Digital Equipment, Memorex, Raychem i Scientific Data Systems, spowodowały zainteresowanie tą formą inwestycji ze strony dużych korporacji (Dushnitsky, 2012). Około 20 lat po powstaniu pierwszego funduszu *venture capital* w praktyce biznesowej pojawiają się pierwsze korporacyjne fundusze wysokiego ryzyka (*corporate venture capital* – CVC). Na początku lat siedemdziesiątych już ponad 1/4 firm z listy „Fortune 500” wprowadziła własne programy CVC (Gompers, Lerner, 2000, s. 21). Od tego czasu zagadnienie korporacyjnych funduszy wysokiego ryzyka leży w sferze zainteresowania zarówno praktyków, jak i naukowców zajmujących się zagadnieniem zarządzania finansami oraz zarządzaniem.

Należy zaznaczyć, że pomimo iż zagadnienie CVC nie jest zjawiskiem nowym, to w polskiej praktyce gospodarczej obecne jest od niedawna. Wynika to głównie z uwarunkowań historycznych, a przede wszystkim z niedoboru kapitału własnego polskich przedsiębiorstw prywatnych w okresie transformacji oraz wcześniejszego braku wsparcia tych form działalności proinnowacyjnej ze strony państwa. Sytuacja ta w Polsce zmieniła się nieco w roku 2016, kiedy zagadnienie CVC zostało dostrzeżone przez polski rząd i wykorzystane w Strategii Rozwojowej dla Gospodarki Narodowej (Ćwik, Olek, Szumowski, 2017). Ze względu na taki stan rzeczy autorzy niniejszego artykułu za cel postawili sobie przedstawienie problematyki, która do

tej pory w literaturze polskiej praktycznie nie była poruszana, oraz sformułowanie własnej propozycji w zakresie wymiarów i typologii korporacyjnych funduszy wysokiego ryzyka.

1. Pojęcie terminu *korporacyjnych funduszy wysokiego ryzyka (CVC)*

W literaturze przedmiotu pojęcie CVC w szerokim ujęciu definiowane jest jako podejście do rozwoju innowacji w dużych korporacjach poprzez tworzenie odrębnej jednostki biznesowej kontrolowanej przez spółkę dominującą w celu rozwijania nowych możliwości dla osiągnięcia korzyści finansowych lub strategicznych (Hill, Maula, Birkinshaw, Murray, 2009, s. 3). Przedstawioną definicję można uzupełnić, wskazując na dodatkowe cechy CVC, czyli pewną autonomię jednostki CVC oraz innowacyjny model biznesowy, co wiąże się z ponoszeniem dużego ryzyka (Reimsbach, Hauschild, 2012, s. 72). Poruszając zagadnienie uzgodnień definicyjnych, nie sposób nie przytoczyć najbardziej rozpowszechnionej w literaturze przedmiotu definicji autorstwa Chesbrougha. Określa on CVC jako inwestycję korporacji w innowacje pochodzące z zewnątrz organizacji, które mogą zostać przez nie skomercjalizowane. Najczęściej są to produkty nowych proinnowacyjnych firm typu *start-up*. Definicja ta wyklucza dokonywanie inwestycji za pośrednictwem zewnętrznych funduszy wysokiego ryzyka, które zarządzane są przez osoby z zewnątrz korporacji (Chesbrough, 2002). Należy zaznaczyć, że ta propozycja ma charakter zawężający pojęcie z perspektywy zarówno celu (komercjalizacja), jak i sposobu zarządzania (jedynie osoby z wnętrza organizacji) (Ćwik, Olek, Szumowski, 2017).

Przedstawione powyżej definicje obejmują jedną z perspektyw definiowania pojęcia CVC, czyli perspektywę korporacji, dla której CVC oznacza narzędzie w postaci podmiotu grupy kapitałowej służące pozyskiwaniu środków materialnych i niematerialnych z otoczenia organizacji do realizacji kluczowych celów warunkujących osiągnięcie przewagi konkurencyjnej (Kann, 2000). Dla porządku warto również przytoczyć definicję CVC z perspektywy przedsiębiorstwa innowacyjnego, gdzie CVC będzie postrzegany jako alternatywne źródło kapitału wspierające rozwój start-upu, które często warunkuje dalsze istnienie przedsięwzięcia (Gompers, Lerner, 2000). Podsumowując powyżej przytoczone definicje, można sformułować własną, gdzie CVC rozumiemy jako wydzielony organizacyjnie i prawnie podmiot funkcjonujący w grupie kapitałowej, utworzony w celu pozyskiwania i wspierania

tworzenia innowacyjnych rozwiązań poprzez inwestowanie w innowacyjne przedsięwzięcia. Definicja ta ma charakter „roboczy” i stanowi kanwę do dalszej dyskusji.

2. Wymiary i typologia inwestycji CVC

Działania w ramach CVC mogą przyjmować różnego rodzaju szczegółowe formy. Aby je określić, warto wskazać na podstawowe wymiary umożliwiające przeprowadzenie typologii omawianych w niniejszym artykule podmiotów. Poza wymiarem finansowym oraz strategicznym można wskazać na aspekt granic przedsiębiorstwa. Mowa tu o umiejscowieniu zarówno samego funduszu, jak i przejmowanych innowatorów w grupie kapitałowej. Orientacja wewnętrzna oznaczać będzie (z perspektywy granic przedsiębiorstwa) przynajmniej tymczasowe umiejscowienie nowych przedsięwzięć jako jednostek organizacyjnych w ramach struktur korporacji dostarczającej finansowanie. Może to również oznaczać bezpośrednie otrzymywanie finansowania w ramach budżetu operacyjnego przedsiębiorstwa inwestującego w nowe rozwiązania. Kluczowe znaczenie dla sukcesu tego modelu ma przyznanie autonomii nowo tworzonym jednostkom. Orientacja wewnętrzna, o której tu mowa, wpływać może na podnoszenie wewnętrznej innowacyjności przedsiębiorstwa, które w nowy i unikalny sposób łączy istniejące w przedsiębiorstwie do tej pory zasoby z nowo pozyskanymi. Ponadto orientacja wewnętrzna może oznaczać ukierunkowanie funduszy na pozyskiwanie i rozwój innowacji z wnętrza organizacji (Reimbsbach, Hauschild, 2012, s. 73–74). Z kolei perspektywa zewnętrzna, czyli klasyczne CVC, oznacza funkcjonowanie zarówno samego funduszu, jak i przejmowanych firm innowatorów poza strukturami organizacji dostarczającej finansowanie.

Kolejny wymiar, na jaki należy wskazać, to orientacja inwestycji. Tak jak celem (nie jedynym, ale jednym z najważniejszych) każdego przedsiębiorstwa niezależnie od jego wielkości jest osiągnięcie zysku, tak celem głównym korporacji jest ciągły wzrost i „walka” o jak najlepszą pozycję na rynku. Poczynione inwestycje mogą być rozpatrywane z dwóch możliwych perspektyw. Pierwszą jest cel inwestycji wyrażony poprzez aspekt finansowy, który nakierowany jest na osiągnięcie przez korporację zysków w krótkim i średnim okresie. Zamierzenia tego typu inwestycji mogą doraźnie poprawić wyniki finansowe, lecz ich horyzont czasowy nie pozwala bezpośrednio na realizację celów długookresowych. Natomiast strategiczna traktuje inwestycję w *start-up* jako źródło osiągnięcia przewag konkurencyjnych. W tym

przypadku zyskowność z inwestycji nie jest motywem przewodnim jej podjęcia. Korporacja upatruje szansy na pozyskanie innowacji natury technologicznej czy organizacyjnej, która przełoży się na umocnienie pozycji rynkowej. Kolejnym wymiarem decyzyjnym jest kompatybilność profilu działalności spółki macierzystej CVC oraz „innowatora”, w którego dany fundusz inwestuje. *Start-up* może być bardzo ściśle powiązany z działalnością korporacji, którą reprezentuje CVC lub jego profil kompetencyjny może być zupełnie rozbieżny.

Przedstawione powyżej dwa wymiary (orientacja finansowa vs. strategiczna oraz powiązanie z podstawową działalnością przedsiębiorstwa dostarczającego wsparcia kapitałowego) stały się podstawą dla opracowanej przez Chesbrougha klasyfikacji rodzajów inwestycji CVC (rys. 1), która w literaturze zagadnienia znalazła swoje stałe miejsce.

Rysunek 1. Klasyfikacja rodzajów inwestycji CVC

		orientacja inwestycji	
		strategiczna	finansowa
powiązanie z podstawową działalnością przedsiębiorstwa	mocne	1. Udoskonala strategię podstawowej działalności	2. Pozwala poszukiwać nowych dziedzin działalności
	slabe	3. Uzupełnia strategię podstawowej działalności	4. Przynosi zwrot z inwestycji

Źródło: Chesbrough (2002).

Pozycja 1: Ten rodzaj inwestycji CVC charakteryzuje długookresowy horyzont czasu wpisujący się w strategię główną oraz ścisły profil powiązania start-upu z profilem działalności inwestora korporacyjnego. Inwestycje dotyczą przede wszystkim obszarów, które odgrywają kluczową rolę w poprawie innowacyjności i przyczynia-

ją się do rozwoju korporacji w ujęciu holistycznym. Zbieżność kompetencji innowatora umożliwia łatwą wymianę informacji między współpracującymi podmiotami wynikającą ze znajomości branży oraz dokładną weryfikację szans powstałych w efekcie synergii wiedzy i zasobów. Ponadto brak zwrotu z inwestycji w jej początkowej fazie traktowany jest jako odroczone korzyść. Inwestycje wiodące w naturalny sposób ograniczają możliwości alternatywnego inwestowania w potencjalnie zyskowniejsze inwestycje finansowe. Dodatkowo *driving investment* mogą skupiać zbyt dużą uwagę CVC, przez co istnieje możliwość niedostrzeżenia szans pojawiających się na rynku.

Pozycja 2: Korporacje dokonują inwestycji „wyłaniających się” w start-upy, które są ściśle powiązane z ich główną działalnością operacyjną, lecz nie służą realizacji obecnej strategii. Niemniej jeśli otoczenie biznesowe ulegnie zmianie lub jeśli strategia korporacji w przyszłości ulegnie zmianie, wtedy inwestycja taka mogłoby nagle stać się strategicznie cenna. Zarządzanie tymi inwestycjami wymaga równoważenia dyscypliny finansowej z potencjałem strategicznym. Wiele firm po prostu inwestuje swoje zasoby, mając na uwadze szybki zysk. Jednym ze sposobów nałożenia dyscypliny finansowej na ten proces jest współdziałanie z prywatnymi funduszami *venture capital* i ich aktywne monitorowanie.

Pozycja 3: „Uzupełniające inwestycje” wpisują się w obecną strategię korporacji, lecz nie skupiają się na innowacjach bezpośrednio powiązanych z ich główną działalnością. Osiąganie korzyści wynikających z inwestycji bezpośrednio nieprzyczyniających się do udoskonalenia produktu głównego korporacji możliwe jest dzięki ich komplementarności. Dostarczanie jednego produktu na rynek może wykreować potrzebę posiadania innego, tworząc tym samym niszę rynkową. Możliwość kreowania popytu na dobra komplementarne – powstałe w wyniku inwestycji CVC typu „uzupełniającego” – tworzy tym samym popyt na dobra główne korporacji.

Pozycja 4: „Inwestycje pasywne” dotyczą start-upów, które nie są zbieżne kompetencyjnie do działalności korporacji oraz nastawione są tylko na osiągnięcie zysku. Inwestycje nie przyczyniają się do realizacji strategii. Bardzo często służą do poprawy rentowności kapitału obrotowego w działalności finansowej grup kapitałowych. Korporacja staje się w tym przypadku jedynie udziałowcem-graczem na turbulentnym rynku kapitałowym.

Wybór odpowiedniego rodzaju inwestycji dokonywanego przez CVC jest wypadkową strategii przyjętej przez korporację oraz okazji rynkowych, które w wyniku

eksploracji rynku start-upów zostały odpowiednio wyselekcjonowane. Inwestowanie w silnie powiązane z profilem kompetencyjnym korporacji projekty rozwojowe o charakterze strategicznym jest głównym przedmiotem zainteresowania dużych grup kapitałowych reprezentowanych przez CVC. To właśnie te projekty są fundamentem dla rozwoju korporacji. Założenia inne niż pozyskiwanie strategicznych kompetencji są znacznie rzadziej spotykane w działaniach CVC – stanowią obiekt zainteresowania dla podmiotów VC działających na wolnym rynku.

Chesbrough poprzez opracowanie swojej klasyfikacji wywarł silny wpływ na nomenklaturę stosowaną w obszarze naukowym oraz praktycznym, a jego klasyfikację można uznać za swego rodzaju archetyp.

3. Własna propozycja w zakresie typologii CVC

Traktując klasyfikację Chesbrougha jako swego rodzaju inspirację do dalszych teoretycznych rozważań, można zaproponować inną typologię CVC, opartą na dwóch wymiarach. Pierwszy z nich to stopień „nacisków” na podmiot CVC odnośnie do tempa zwrotu z poczynionej inwestycji. Przyjmując założenie o pozyskiwaniu strategicznych kompetencji jako głównym celu funkcjonowania CVC, nie można zapominać, że zarządzający grupą kapitałową, w której podmiot CVC funkcjonuje, mogą mieć różny poziom oczekiwań co do horyzontu czasu, po którym innowacja wynikająca z inwestycji powinna pokryć swoje koszty i zacząć przynosić korzyści finansowe netto. Poziom tych oczekiwań jest oczywiście pewnym kontinuum, ale dla potrzeb zaproponowania typologii CVC można go skwantyfikować do dwóch stopni: dużego i małego. Duży stopień oczekiwania na szybki zwrot poczynionej inwestycji oznaczać mógłby większą „niecierpliwość” zarządzających grupą, a tym samym ograniczałby poszukiwania zarządzających podmiotem pełniącym rolę CVC przede wszystkim do inwestycji o potencjalnie szybkim tempie zwrotu. Mały stopień oczekiwania zarządzających grupą na szybki zwrot z inwestycji oznaczałby więc analogicznie, że podmiot CVC może szukać inwestycji o dużym potencjale wzrostu i rozwoju, choć niekoniecznie w stosunkowo krótkim okresie.

Drugim wymiarem proponowanej typologii jest stopień, w jakim grupa chciałaby związać działalność wynikającą z inwestycji poczynionej przez podmiot pełniący rolę CVC z działalnością innych podmiotów grupy. Wymiar ten został wyprowadzony z jednego z najpopularniejszych podziałów grup kapitałowych, który jako

główne kryterium bierze pod uwagę cel, dla którego „istnieją” podmioty zależne. Typologię taką zaproponował między innymi Trocki (2004, s. 71–72), a opiera się ona na zmodyfikowanej typologii form współzależności jednostek gospodarczych Thompsona. Według tej koncepcji grupy kapitałowe można podzielić na następujące typy:

- a) **operacyjne** – spółki podrzędne prowadzą działalność wspomagającą podstawową działalność operacyjną spółki nadrzędnej, która prowadzi kluczową dla grupy działalność operacyjną (współzależność koncentryczna);
- b) **zarządcze** – spółki podrzędne prowadzą działalność operacyjną nastawioną na maksymalizację efektu synergicznego pomiędzy nimi poprzez funkcjonowanie jako kolejne ogniwa łańcucha tworzenia wartości lub też wspomaganie się w prowadzeniu odrębnej działalności operacyjnej (współzależność sekwencyjna i/lub współzależność wzajemna); spółka nadrzędna wykonuje w stosunku do nich funkcje zarządcze, tak aby zmaksymalizować potencjalny efekt synergiczny;
- c) **finansowe** – spółki podrzędne prowadzą zdywersyfikowaną działalność operacyjną, a spółka nadrzędna zajmuje się wyłącznie zarządzaniem swoimi udziałami/akcjami w spółkach podrzędnych (współzależność sumująca się).

Opierając się na tym koncepcie w przypadku drugiego wymiaru proponowanej typologii, kluczowe jest znalezienie odpowiedzi na pytanie, czy korzyści płynące z innowacji, w którą zainwestowano, mają być zdaniem zarządzających grupą „rozpowszechniane” w grupie, czyli pomiędzy innymi podmiotami, czy też pozostać wyłączną domeną podmiotu pełniącego rolę CVC, ewentualnie nowego podmiotu powołanego do eksploracji innowacji wynikającej z dokonanej inwestycji. Wtedy korzyści z inwestycji grupa będzie czerpać niejako pośrednio, poprzez wyniki uzyskiwane przez wskazany podmiot.

Podobnie jak przy pierwszym wymiarze proponowanej typologii, próba skwantyfikowania możliwych zachowań zarządzających grupą będzie pewnego rodzaju uproszczeniem, ale na potrzeby artykułu i formułowanej typologii takie uproszczenie zostanie poczynione. Przyjęte zostanie, że stopień oczekiwanego rozpowszechniania korzyści z innowacji (nowa wiedza, technologia itp.) wśród podmiotów grupy może być duży, co oznaczać ma nastawienie zarządzających grupą na szeroką dyfuzję korzyści z innowacji. Mają być one ich zdaniem wykorzystywane przez praktycznie wszystkie podmioty grupy, które mogą z nich osiągnąć jakąkolwiek korzyść. Mały stopień oznaczałby z kolei, że zarządzający grupą nie oczekują, że korzyści

z innowacji posłużą także innym podmiotom grupy. W ich odczuciu inwestycja ta ma być wykorzystywana głównie przez podmiot CVC, ewentualnie podmiot specjalnie powołany do „obsługi” inwestycji. Połączenie tych dwóch wymiarów pokazano na rysunku 2.

Rysunek 2. Typologia podmiotów CVC ze względu na oczekiwane tempo zwrotu inwestycji i dyfuzję korzyści

Stopień oczekiwanego rozpowszechnienia korzyści w grupie	Typ 1 „Stymulant”	Typ 2 „Remedium”
	Typ 3 „Lokata”	Typ 4 „Spekulant”
Stopień oczekiwania szybkiego zwrotu z inwestycji		

Źródło: opracowanie własne.

W przypadku typu 1 („stymulant”) zakłada się, że zarządzający grupą liczą, że dzięki CVC znajdą innowację, która po skomercjalizowaniu, czyli wpisaniu jej w prowadzoną działalność gospodarczą wielorakiego rodzaju, stanie się być może właśnie takim „kołem zamachowym” dla podmiotów grupy, czyli *de facto* dla niej całej. Nie liczą przy tym na szybki zwrot z poczynionej inwestycji. Ważniejsze jest to, żeby innowacja ta dała nowy impuls podmiotom grupy, które, być może zdaniem zarządzających grupą, takiego impulsu potrzebują. Może być to również sytuacja, gdy grupa radzi sobie stosunkowo dobrze, a innowacje pozyskiwane przez podmiot CVC mają być zabezpieczeniem przed ewentualnymi turbulencjami w otoczeniu, które mogą skutkować wyczerpaniem się dotychczasowego modelu biznesowego.

Typ 2 to sytuacja, w której zarządzający grupą chcieliby, żeby podmiot CVC znalazł taką innowację, która, po pierwsze, będzie mieć zastosowanie w wielu podmiotach grupy, i po drugie, stosunkowo szybko zacznie „zarabiać na siebie”. Ten typ podmiotu CVC, nazwany roboczo „remedium”, będzie najprawdopodobniej występował w przypadku stagnacji, regresu lub wręcz kryzysu w grupie kapitałowej, a innowacja pozyskana dzięki CVC ma stać się właśnie szybkim panaceum na te kłopoty.

W sytuacji, gdy zarządzający grupą nie oczekują od podmiotu CVC stosunkowo szybkiego zwrotu z poczynionej inwestycji i jednocześnie nie liczą na to, że pozyskana w ten sposób innowacja będzie miała wpływ na funkcjonowanie całej grupy, mamy do czynienia z typem 3 („lokata”). Takiego nastawienia zarządzających należy się spodziewać najprawdopodobniej w przypadku stabilnej sytuacji grupy kapitałowej, w okresie jej prosperity, kiedy to podmiot CVC jest niejako swego rodzaju lokatą nadwyżek kapitału.

Takie same oczekiwania co do pozafinansowych korzyści dla grupy, a w zasadzie ich brak, występują w typie 4 tej typologii („spekulant”). Tu jednak zarządzający liczą, że innowacja pozyskana dzięki CVC szybko przyniesie wymierne korzyści finansowe. Podmiot CVC musi się wykazać umiejętnością wyszukiwania (przyciągania) takich rozwiązań innowacyjnych, które stosunkowo szybko można skomercjalizować i stosunkowo szybko czerpać z nich wymierne korzyści finansowe. Horyzont czasu, w jakim może operować podmiot CVC, jest tu wyraźnie krótszy niż w przypadku typu 1 i 3. Zarządzających grupą nie będzie interesować korzyść, jaką odnieść mogą inne podmioty grupy, co więcej – oni nawet tego nie oczekują. Głównym celem powołania podmiotu CVC wydaje się tu chęć „pomnażania” wypracowanego kapitału.

Podsumowanie

Przedstawiona autorska propozycja w zakresie typologii CVC oparta jest na rozważaniach wyłącznie teoretycznych. Choć na tym gruncie wydaje się dość dobrze opisywać możliwe cele i oczekiwania, które mogą być stawiane przed podmiotem CVC, wymaga ona niewątpliwie potwierdzenia empirycznego. Można również założyć, że w trakcie badań empirycznych wyłonią się inne typy podmiotów CVC, jak również inne, niż tu przedstawione, mogą być cele i motywy zarządzających grupą,

w której zdecydowano się powołać taki podmiot. Rozważania teoretyczne skłaniają też do refleksji, że kryteria użyte do sformułowania przedstawionej typologii nie są, rzecz jasna, jedynymi, na których można się oprzeć.

Autorzy nie przesadzają, że te wybrane najlepiej będą opisywać specyfikę funkcjonowania podmiotów CVC. Można przecież się też zastanawiać nad zakresem działania podmiotu CVC na przykład w kontekście jego stopnia „oddalenia się” od kluczowej dziedziny funkcjonowania grupy (kryterium stopnia dywersyfikacji), „kierunku” wykorzystania pozyskiwanych innowacji – nakierowane na rynek czy wykorzystywane wewnątrz grupy (kryterium stopnia wykorzystania innowacji przez grupę), czy też wykorzystać kryterium, które różnicowałoby podmioty CVC pod względem stopnia „intensywności” ich relacji z innymi podmiotami grupy (kryterium stopnia intensywności relacji). Niewykluczone także, że wyniki badań empirycznych pokażą, iż najlepsza do opisu funkcjonowania podmiotów CVC będzie typologia więcej niż dwuwymiarowa. Niemniej należy zaznaczyć, że podmioty CVC, jak również specyfika ich funkcjonowania wydają się być obecnie ważnym problemem, którego nauki o zarządzaniu w żadnym razie nie powinny zaniedbać, ponieważ zapewne niedługo już staną się one kluczowym elementem wielu rozwiniętych gospodarek.

Literatura

- Chesbrough, H. (2002). Making Sense of Corporate Venture Capital. *Harvard Business Review, March*, 90–99.
- Ćwik, K., Olek, K., Szumowski, W. (2017). Korporacyjne fundusze wysokiego ryzyka – ujęcie teoretyczne. *Nauki o Zarządzaniu. Management Sciences*, 2, 71–77.
- Dushnitsky, G. (2012). Corporate Venture Capital in the Twenty-first Century: An Integral Part of Firms' Innovation Toolkit. W: D. Cumming (red.), *The Oxford Handbook of Venture Capital* (s. 211–245). Oxford: Oxford University Press.
- Gompers, P.A., Lerner, J. (2000). The Determinants of Corporate Venture Capital Success. Organizational Structure, Incentives, and Complementarities. W: R. Morck (red.), *Concentrated Corporate Ownership* (s. 17–54). Chicago: University of Chicago Press.
- Hill, S.A., Maula, M.V.J., Birkinshaw, J.M., Murray, G. (2009). Transferability of the Venture Capital Model to the Corporate Context: Implications for the Performance of Corporate Venture Units. *Strategic Entrepreneurship Journal*, 3, 3–27.
- Kann, A. (2000). *Strategic Venture Capital Investing by Corporations: A Framework for Structuring and Valuing Corporate Venture Capital Programs*. Published dissertation, Stanford University.
- Ministerstwo Rozwoju (2016). *Plan na rzecz Odpowiedzialnego Rozwoju*. Warszawa: Departament Strategii Rozwoju.
- Ministerstwo Rozwoju (2017). *Strategia na rzecz Odpowiedzialnego Rozwoju do roku 2020 (z perspektywą do 2030 r.)*. Warszawa: Departament Strategii Rozwoju.
- Reimsbach, D., Hauschild, B. (2012). Corporate Venturing: An Extended Typology. *Journal of Management Control*, June, 71–80.
- Trocki, M. (2004). *Grupy kapitałowe – tworzenie i funkcjonowanie*. Warszawa: PWN.

CORPORATE VENTURE CAPITAL – THE ESSENCE AND PROPOSITION OF A TYPOLOGY

Abstract

Corporate venture capitals are undoubtedly one of the most effective ways to increase business innovation and the economy. Paradoxically, despite the pressure of the government to stimulate innovation, the CVC has not been used in Poland. For this reason, despite the richness of foreign literature, the concept of corporate venture capital has not been present in the Polish literature.

The authors of present paper, synthesize the concept of CVC and formulate their own definition. In addition, the paper presents the classical CVC typology and authors own typology.

Translated by Krystian Olek

Keywords: corporate venture capital, venture capital, capital group, investment, innovation

JEL Codes: G24, M13, O16, O31