

praca pochodzi z serwisu pracedyplomowe.eu -
[prace dyplomowe](http://pracedyplomowe.eu)

**Corporate Venture capital - zastosowanie w restrukturyzacji
międzynarodowego koncernu na przykładzie Nokia S.A.
(i małych spółek)**

Wstęp

Zarówno liczba instytucji oferujących venture capital, jak i wielkość kapitałów jakimi one dysponują wskazują na stosunkowo wysoki poziom rozwoju tego rynku w Polsce. O znacznej atrakcyjności rynku może świadczyć także kontynuowanie działalności inwestycyjnej przez zespoły menedżerskie w ramach nowych funduszy.

Rynek powoli wchodzi w pełny cykl inwestycyjny tzn. po okresie inwestycji i wzrostu fundusze zaczynają dokonywać dezinwestycji. Faza ta jednak przypadła na okres znacznego osłabienia ogólnej koniunktury gospodarczej co może spowodować jej znaczne wydłużenie (lub spadek stopy zwrotu). Może to także osłabić zainteresowanie rynkiem polskim w okresie najbliższego roku zmniejszając podaż nowych kapitałów.

Obecnie możemy mówić o trzech segmentach rynku venture capital. Ich rozmiary i aktywność są znacznie zróżnicowane. Najpełniej rozwinięty jest segment "komercyjny" oparty o podmioty zarejestrowane poza granicami Polski ze względów podatkowych. Jądro tego segmentu stanowią nowe fundusze zarządzane przez zespoły menedżerskie funkcjonujące w Polsce od co najmniej 1994/1995 roku. Podmioty te dysponują największymi zasobami kapitału. Z tego też względu ich oferta inwestycyjna jest adresowana do stosunkowo dużych przedsiębiorstw.

Segment "komercyjny" wykazuje obecnie liczne oznaki nasycenia. Wskazują na to nie tylko wypowiedzi uczestników rynku ale także konieczność sięgania po inwestycje z publicznego rynku kapitałowego a także inwestowanie niewielkich kwot poza granicami kraju. Znaczne spowolnienie prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych (która była istotnym źródłem podaży projektów inwestycyjnych) a także spadek koniunktury gospodarczej może dodatkowo zaostrzyć konkurencję w tym segmencie.

Pojawienie się w segmencie "komercyjnym" kilku podmiotów powstałych w ramach programu powszechnej prywatyzacji (NFI) czy też stworzonych przez banki nie doprowadziło do jakiegokolwiek istotnej zmiany jakościowej. Tym niemniej powstawanie takich podmiotów należy powitać z zadowoleniem gdyż pozwalają one na praktyczne zapoznanie się (głównie sfery bankowej) z zupełnie nową kulturą inwestowania. Jednakże niedobłą praktyką w przypadku podmiotów tworzonych przez banki jest wykorzystywanie ich do realizacji różnych transakcji bilansowych z bankiem-matką nie mających charakteru venture capital.

Stosunkowo dobrze rozwinięty jest także segment podmiotów ponad regionalnych inwestujących w całej Europie Środkowej w tym w Polsce. Wiele z tych podmiotów posiada

swoje biura regionalne w kraju. Można założyć jednak, że podmioty te wykazują mały stopień przywiązania do danego rynku (kraju) i tym samym mogą być bardzo mobilne. Testem dla takiej tezy będą najprawdopodobniej najbliższe miesiące złej koniunktury.

Ważnym i pozytywnym dla rynku jest fakt pojawienia się w gronie udziałowców funduszy nowych inwestorów (np. CalPERS) a także nowych form aktywności venture capital czyli corporate venturing (np. Intel Capital, Softbank). Bardzo dużą aktywność przejawia nadal EBOR. Niepokojąca jest natomiast pasywność polskich funduszy emerytalnych.

Najmniejszy segment rynku to podmioty małe, tworzone w oparciu o kapitały instytucji pomocowych, zdolne do oferowania niewielkich porcji kapitału. Podmiotów takich jest zaledwie kilka a ich powstanie było stymulowane głównie przez pomoc zagraniczną. W naszej ocenie liczba małych funduszy - w relacji do rozmiarów sektora małych przedsiębiorstw - jest daleko niewystarczająca.

Stan taki niewątpliwie stanowi pewną przeszkodę w dostępie małych przedsiębiorstw do kapitału udziałowego (TISE wyraźnie wskazało, że w jego przypadku występuje nadwyżka podaży projektów inwestycyjnych). Pośrednio, sytuacja taka godzi także w większe fundusze venture capital osłabiając podaż większych projektów.

Bardzo niepokojące jest niskie kapitałowe zaangażowanie polskich czynników publicznych w budowanie tego segmentu rynku. Jeszcze bardziej niepokojący jest brak regulacyjnych podstaw do rozwoju tego rynku (np. w oparciu o kapitały prywatne). W Polsce nie skonstruowano - na wzór Europy Zachodniej - żadnego programu wsparcia tego typu funduszy. Próby budowy - w ramach kontraktów regionalnych - niewielkich funduszy venture capital, bazujących na kapitałach prywatnych a mających służyć do realizacji polityki regionalnej w naszej ocenie mogą okazać się w takiej sytuacji fiaskiem.

W związku z powyższym dostrzegamy pilną potrzebę skonfrontowania programów zagranicznych (opisywanych w niniejszym raporcie) z polskimi realiami i regulacjami prawnymi dla wypracowania własnego modelu budowy małych funduszy venture capital.

1. Venture capital a corporate venturing

Venture capital jest specyficzną formą finansowania rozwoju przedsiębiorstw. Polega ona na zasileniu kapitałowym powstającej lub już istniejącej spółki poprzez objęcie nowej emisji akcji lub udziałów. Tym samym kapitał do firmy wprowadzany jest nie w formie kredytu czy mówiąc ogólniej „długu”, ale w formie właścicielskiej (kapitał akcyjny, udziałowy). Inwestor oferujący venture capital staje się tym samym współwłaścicielem spółki, którą finansuje. To finansowe wejście w biznes dokonywane jest na ściśle określony czas. Może to być jeden rok – przy finansowaniu bardzo specyficznych faz rozwoju (np. przygotowanie do wejścia na giełdę) – jak i kilka lat przy finansowaniu dynamicznego rozwoju. Po upływie tego okresu fundusz venture capital wycofuje zaangażowany kapitał sprzedając posiadane akcje lub udziały. Jeszcze jedną, niezwykle istotną, cechą venture capital jest to, iż finansowanie to dotyczy wyłącznie spółek nie znajdujących się giełdzie papierów wartościowych. Z tego też względu venture capital uznaje się za element tzw. niepublicznego lub też prywatnego rynku kapitałowego.

Venture capital najczęściej oferowany jest za pośrednictwem pewnej struktury prawnej, zwanej funduszem. To właśnie ta struktura prawna niejako symbolizuje zgromadzony kapitał, który jest z kolei zarządzany (inwestowany) przez wynajętych specjalistów – tzw. firmę zarządzającą. Struktury prawne służące do zgromadzenia kapitału mają bardzo różną postać. Ze względów podatkowych i regulacyjnych są też lokowane (rejestrowane) w różnych krajach (np. amerykańskim stanie Delaware) często zupełnie innych niż te, w których te fundusze inwestują. Kwestia miejsca rejestracji i formuły prawnej funduszu akurat nie ma większego znaczenia dla przedsiębiorców korzystających z venture capital, więc nie trzeba tego szerzej analizować.

Instytucje najczęściej zainteresowane tworzeniem funduszy venture capital to fundusze emerytalne, banki, towarzystwa ubezpieczeniowe, a także duże korporacje. Podmioty te, dysponując dużymi zasobami kapitału (np. oszczędności emerytalne), starają się je w ten sposób zagospodarować i uzyskać atrakcyjny zysk. Charakter inwestorów tworzących fundusz ma na ogół niewielkie znaczenie dla sposobu działania funduszu. W pewnych sytuacjach jednakże może to odgrywać jakąś rolę. Mówi się np. że fundusze tworzone przez banki mogą być bardziej zorientowane na finansowanie dojrzałych przedsiębiorstw (są to więc inwestycje znacznie krótsze). W Europie cztery wymienione grupy podmiotów odpowiadają za ok. 65% kapitału zadysponowanego do funduszy. W Polsce

ta struktura udziałowców funduszy jest jednak zupełnie inna. Tutaj ze względu na słabszy rozwój krajowych zasobów kapitałowych przede wszystkim dominują instytucje zagraniczne, a wśród nich banki (np. EBOR) i fundusze emerytalne.

Oferta finansowa funduszy venture capital jest bardzo zróżnicowana. Praktycznie finansują one wszystkie stadia rozwoju biznesu, jak i sytuacje dosyć specyficzne w życiu firmy – restrukturyzacja/sanacja, przygotowanie do wejścia na giełdę czy wycofanie z giełdy. Seed i start-up to właśnie finansowanie bardzo wczesnych faz rozwoju projektu inwestycyjnego. Seed w tłumaczeniu oznacza ziarno, nasiono, a start-up po prostu start, początek przedsięwzięcia. Chodzi tu zatem o finansowanie prac prowadzących do wyklarowania się koncepcji biznesowej, czyli budowy prototypów, przeprowadzenia wstępnych badań rynkowych, przygotowania biznesplanu i dalej utworzenia, wyposażenia spółki i wejścia jej na rynek. Oferta typu seed i start-up może być bardzo zróżnicowana, tak jak zróżnicowana jest skala biznesu. Możemy więc mieć tu do czynienia z finansowaniem niewielkim rzędu kilkudziesięciu do kilkuset tysięcy, jak i projektem „startowym” na kilka milionów dolarów. Różne może być też doświadczenie przedsiębiorców – począwszy od początkujących w biznesie naukowców aż po biznesmenów doświadczonych, szukających samodzielności i niezależności. Z wiekiem i pozycją rynkową finansowanej firmy wiąże się bezpośrednio poziom ryzyka inwestycyjnego i, co za tym idzie, oczekiwany przez fundusz zysk. Finansowanie powstania firmy, jej wejścia na rynek i budowania pozycji to najbardziej ryzykowne z punktu widzenia venture capital inwestycje. Fundusze oczekują więc od takich projektów niezwykle wysokich stóp zwrotu. Ponieważ niewiele projektów jest w stanie coś takiego zaoferować, venture capital dosyć niechętnie podchodzi do tego typu finansowania. O tej niechęci decyduje niestety nie tylko ryzyko takich inwestycji, ale także wysokie koszty ich przygotowania (co faktycznie też przekłada się na niższą zyskowność). Dlatego też z pomocą w tworzeniu funduszy finansujących tzw. fazy *start-up* czy *seed* przychodzą rządy uruchamiając różne programy rozwoju tego typu funduszy. Ciekawym przykładem oferty finansowej typu seed może być brytyjski program, który doprowadził do powstania ok. 19 funduszy załączkowych zorientowanych na wyłuskiwanie z sektora akademickiego ciekawych projektów inwestycyjnych (*University Challenge Seed Funds*). W okresie sprawozdawczym 2002–2003 funduszem te zakwalifikowały do finansowania ok. 100 projektów na co przeznaczono ok. 13 mln £. Przykładów funduszy finansujących fazę startu jest już znacznie więcej. Przykłady takie są na szczęście obecne u nas w kraju. Ofertą taką dysponuje np. fundusz MCI, Caresbac czy Podlaski Fundusz Kapitałowy. Sfinansowaniem dużego *start-up* nie gardzi też np. Enterprise Investors.

Tabela 1. Cechy charakterystyczne, podobieństwa i różnice omawianych form finansowania

Rodzaj finansowania	Cechy charakterystyczne, podobieństwa i różnice
Kredyt bankowy	Kapitał obcy nie powodujący ingerencji w strukturę własności firmy; dostępny tylko dla firm posiadających zdolność kredytową, a więc raczej o pewnej historii biznesowej, wykazujących bieżące zyski i dysponujących zasobami majątkowymi; bank nie ingeruje w sposób prowadzenia biznesu; kontrola w oparciu o sprawozdania finansowe.
Seed i start up	Finansowanie kapitałem właścicielskim dostępne dla nowo powstających firm o bardzo dobrych perspektywach rozwojowych; firmy nie muszą mieć historii biznesowej ani dysponować zabezpieczeniem majątkowym; inwestor angażuje się w firmę kapitałowo i doradczo; kontrola realizacji planów biznesowych odbywa się na poziomie rady nadzorczej.
Venture capital	venture capital to ogólne pojęcie obejmujące zarówno finansowanie typu seed jak i start up. W zakres tego pojęcia wchodzi także finansowanie wczesnych etapów rozwoju firmy.
Private equity	Pod względem istoty ekonomicznej nie różni się od venture capital; private equity to określenie stosowane jednakże w odniesieniu do finansowania bardziej zaawansowanych faz rozwoju firm; private equity dotyczy też znacznie większej skali finansowania.
Corporate venturing	Finansowanie typu venture capital udostępniane przez duże korporacje; jego celem jest rozwijanie pomysłów biznesowych, mogących być interesującymi z punktu widzenia core biznesu korporacji finansującej; corporate venturing może oferować finansowanej firmie znacznie większe wsparcie biznesowe, rynkowe i technologiczne niż klasyczny fundusz venture capital.
Business angels	Finansowanie o takiej samej charakterystyce jak venture capital, z tym że oferowane przez osoby fizyczne, a nie prawne (fundusz, korporacja); na ogół wielkość kapitału oferowanego przez business angels jest znacznie mniejsza od oferty funduszy.

Źródło: Tamowicz P., Venture capital – kapitał na start, Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości, Gdańsk 2004, s. 10

Całość działań podejmowanych przez fundusz, poczynając od pierwszego kontaktu z projektem przedsięwzięcia biznesowego aż do momentu wycofania się z tej inwestycji (sprzedaż akcji/udziałów) określana jest mianem cyklu inwestycyjnego. Można go podzielić na trzy podstawowe fazy: przygotowanie inwestycji (włącznie z wniesieniem kapitału do przedsięwzięcia), współpraca z przedsiębiorstwem celem realizacji zakładanej ścieżki wzrostu wartości i wreszcie zakończenie inwestycji, czyli wycofanie zaangażowanego kapitału. Fazy te można z kolei podzielić na bardzo konkretne zadania i działania podejmowane zarówno przez fundusz, jego (zewnątrznych) doradców, jak i przedsiębiorcę aplikującego o kapitał. I tak faza przygotowania inwestycji to przede wszystkim szczegółowy

proces analizy przedłożonego projektu, a w momencie uznania go za atrakcyjny i wykonalny, etap negocjacji i ustalania warunków realizacji wspólnego przedsięwzięcia. Do najważniejszych składników tej fazy należy chyba zaliczyć tzw. badanie *due diligence*, przygotowanie wstępnej listy warunków (tzw. *term sheet*), negocjacje, a następnie ustalenie finalnych warunków transakcji. Faza przygotowania inwestycji wymaga zaangażowania obu stron przedsięwzięcia – projektodawcy i pracowników funduszu. Na projektodawcy ciąży „obowiązek” zaprezentowania projektu, sporządzenia i przedłożenia biznesplanu i udzielenia wszelkich wyjaśnień. Fundusz z kolei własnymi siłami lub za pomocą zewnętrznych audytorów dokonuje analizy przedsięwzięcia (i spółki), a następnie opracowania niezbędnej dokumentacji prawnej.

Załóżmy, że decyzja co do wyboru formy finansowania naszego przedsięwzięcia jest już za nami. Pojawia się więc nowy problem – jaki fundusz wybrać? Decyzja nie jest łatwa, bowiem w kraju działa już kilkanaście funduszy venture capital. Generalnie dla naszego wyboru istotnych jest pięć podstawowych parametrów: specjalizacja branżowa, specjalizacja finansowa, preferowane limity inwestycyjne, lokalizacja i reputacja. Zaczniemy od dwóch ostatnich. Kwestia lokalizacji funduszu tak naprawdę w obecnych warunkach „komunikacyjnych” naszego kraju odgrywa mało istotne znaczenie. Fundusze, chociaż na swoją siedzibę najczęściej wybierają Warszawę, realnie operują w całej Polsce. Nie ma więc praktycznie żadnych przeszkód i ograniczeń w finansowaniu przedsięwzięć położonych w bardziej odległych regionach kraju. Odległość nie jest też barierą w utrzymywaniu bieżących kontaktów operacyjnych. Kryterium to – czyli chęć współpracy z funduszem położonym w danej miejscowości/regionie – może mieć jednak znaczenie dla przedsiębiorców realizujących projekty bardzo małe, o wybitnie lokalnym znaczeniu. Reputacja dla odmiany jest kryterium niezwykle istotnym, jeśli nie chcemy później mieć przykrych niespodzianek. Reputacja to zarówno doświadczenie i wiedza zarządzających

funduszem, z którymi będzie przedsiębiorca współpracował (być może nawet przez kilka lat), jak również styl prowadzenia finansowego biznesu i sposób traktowania partnerów. Warto więc dla uniknięcia problemów i rozczarowań zajrzeć na stronę internetową funduszu, zapoznać się z jego dorobkiem, zajrzeć do Stowarzyszenia Inwestorów Kapitałowych (www.psik.org.pl), poradzić się znajomych. Specjalizacja branżowa funduszu to główne kryterium zawężające liczbę funduszy, z którymi warto rozmawiać. Zdecydowana większość funduszy reklamuje się jako uniwersalne. Fundusze te interesują się praktycznie wszystkimi branżami i działami gospodarki (produkcja, usługi, handel). Ponieważ i one na ogół podlegają pewnym modom i trendom inwestycyjnym w tej „uniwersalności” też można się natknąć na

pewne preferencje. Trzeba jednak pamiętać, że „uniwersalizm” funduszy ma pewne granice i istnieje grupa branż, które fundusze venture capital omijają z daleka. Są to branże, które praktycznie na całym świecie uznawane są za potencjalne źródło kłopotów natury społecznej, politycznej i także ekonomicznej. Do grupy tej zalicza się sektory zajmujące się produkcją i handlem bronią, wyrobów tytoniowych, środków służących aborcji, alkoholi wysokoprocentowych czy środków odurzających. Fundusze ze względu na odpowiedzialność odszkodowawczą unikają także inwestowania w firmy zatruwające środowisko.

Przeciwieństwem branżowej uniwersalności są fundusze specjalistyczne inwestujące wyłącznie w bardzo konkretne branże. Najbardziej popularnym przykładem takiej specjalizacji są fundusze inwestujące w informatykę, technologie internetowe i telekomunikację. Istnieje jednak wiele funduszy interesujących się wyłącznie sektorami tradycyjnymi, np.: przetwórstwo spożywcze, działy przetwórcze przemysłu (głównie dobra konsumpcyjne), zaawansowane usługi, handel (na ogół specjalistyczny).

Wybierając fundusz trzeba także koniecznie zwrócić uwagę na jego specjalizację finansową, czyli to, czy w ogóle zajmuje się on finansowaniem wczesnych faz rozwoju i fazy seed oraz start-up. Trzeba pamiętać, że fundusze mogą oferować finansowanie bardzo różnych faz rozwoju przedsiębiorstwa jak też różnych „sytuacji” przydarzających się w życiu gospodarczym. Można więc spotkać fundusze, które np. wyłącznie zajmują się finansowaniem tzw. wykupów menedżerskich, operacji wprowadzenia spółki na giełdę (pre-IPO), restrukturyzacji czy tzw. późniejszych faz rozwoju (przedsiębiorstwa z dłuższą historią działania na rynku). Wybierając fundusz trzeba więc sprawdzić czy finansowanie fazy startu czy zasiewu leży w jego kręgu zainteresowania. Jeśli nie, przesyłanie informacji o naszym projekcie jest stratą czasu. Wreszcie ostatnia kwestia, czyli limity inwestycyjne. Są one ściśle związane z wielkością funduszu. Im większy fundusz, tym większa jest minimalna preferowana wartość inwestycji. Reguła ta ma wręcz „żelazny” charakter i jest rzeczą niespotykaną, aby fundusz „zszedł” znacznie poniżej limitu w celu sfinansowania ciekawego projektu. Z wartościami limitów inwestycyjnych należy się więc dokładnie zapoznać i nie tracić czasu i pieniędzy na przesyłanie projektu na 1 mln zł funduszowi, który inwestuje minimum 5 milionów w jeden projekt. Wybranie spośród rzeszy funduszy jednego lub kilku „pasujących” do ogólnej charakterystyki przedsięwzięcia nie oznacza jeszcze, że fundusz w ogóle się naszym projektem zainteresuje. Trzeba zdać sobie sprawę, że fundusze venture capital są niezwykle wybrednymi inwestorami motywowanymi przede wszystkim oczekiwaniami co do możliwości uzyskania wysokich zysków. Ich zainteresowanie wzbudzą więc dopiero takie projekty, które będą spełniały cztery elementarne przesłanki powodzenia

przedsięwzięcia (będą realizowane przez profesjonalny, zgrany zespół menedżerów, będą posiadały istotne tzw. przewagi konkurencyjne, zwiększające szanse na dynamiczny wzrost wartości projektu (firmy) oraz minimalizujące ryzyko skopiowania projektu przez konkurentów lub podjęcia innej akcji „odwetowej”, będą oferowały stopę zwrotu adekwatną do czasu trwania inwestycji i ponoszonego ryzyka, dadzą funduszowi możliwość wyjścia z inwestycji po upływie kilku lat. Pierwszy z czynników w zasadzie jest uznawany za klucz do sukcesu i jest nawet wyżej ceniony niż jakość samego projektu. Przy ocenie czynnika ludzkiego decydujące znaczenie będzie miało nie tyle wykształcenie formalne, ale znajomość i doświadczenie w danej branży, doświadczenie w prowadzeniu własnej firmy lub realizacji projektów zespołowych. Istotne znaczenie będą miały także pewne cechy charakteru potencjalnego lidera: silna osobowość, orientacja na rozwiązywanie problemów, na osiąganie sukcesu, umiejętność kierowania zespołem i przede wszystkim uczciwość (!). Oceniając czynnik ludzki fundusze biorą pod uwagę kompletność i jakość całego zespołu, a nie tylko lidera.

2. Corporate venturing

– korporacyjny venture capital

Finansowanie typu venture capital może być oferowane nie tylko za pośrednictwem takiego podmiotu, jak fundusz inwestycyjny. Od blisko 40 lat w tego typu działalność angażują się także duże korporacje. Nabywają one na ogół mniejszościowe pakiety akcji/udziałów dynamicznie rozwijających się przedsiębiorstw, aby po kilku latach sprzedać je ze znacznym zyskiem albo wręcz odwrotnie – zacieśnić partnerstwo „produkcyjne” włączając taki podmiot do grupy kapitałowej. Jak więc widać, motywacja korporacyjnego venture capital jest trochę inna niż klasycznego funduszu. Obok korzyści czysto finansowych ważną rolę w podjęciu inwestycji odgrywa też kwestia uzyskania wglądu we wszelkie innowacje i nowinki technologiczne, jakie często są udziałem małych, dynamicznych przedsiębiorstw. Co więcej, często zdarza się, że *corporate venturing* jest wykorzystywany do pobudzania tzw. wewnętrznej przedsiębiorczości dużej korporacji. Chodzi tu o nakłonienie najbardziej twórczych pracowników do zakładania własnych firm dzięki wsparciu kapitałowemu macierzystej korporacji. Pracownicy tacy stając się przedsiębiorcami i właścicielami własnych firm nadal faktycznie pracują na rzecz korporacji aczkolwiek w nieco innej formule i przy znacznie silniejszej motywacji. Chociaż ojczyzną i największym rynkiem *corporate venturing* są Stany Zjednoczone, ta forma inwestowania znajduje naśladowców i w

Europie. Do najbardziej aktywnych rynków można zaliczyć Wielką Brytanię, Niemcy, Francję i kraje skandynawskie. Z największych graczy można wymienić Electricite de France, Bayer Innovation GmbH, SAP AG, Siemens, Telefonica, British Gas, Nokia. Proces inwestycyjny *corporate venturing*, jego struktura i czas trwania są praktycznie identyczne jak w przypadku inwestycji prowadzonych przez klasyczny fundusz venture capital. To, co jednak może znacznie odróżniać te dwie formy inwestowania, to głębsza współpraca i pomoc dla spółki ze strony korporacji-inwestora oraz preferencje co do sposobu zakończenia inwestycji. W tym pierwszym przypadku głębsze zaangażowanie się w funkcjonowanie spółki wiąże się z faktem, że na ogół finansowane projekty mają wybitnie technologiczny charakter, a zasoby – przede wszystkim wiedzy i kontaktów – zgromadzone w korporacji mogą w ogromnym stopniu przyczynić się do sukcesu inwestycji. Technologiczny charakter inwestycji stwarza więc konieczność znacznego zasilenia projektu dodatkową wiedzą, natomiast zasoby korporacji to realnie umożliwiają. Kwestia sposobu zakończenia inwestycji to problem nieco mniejszej liczby możliwych rozwiązań (oczywiście nie dotyczy to sytuacji, gdy inwestycja ma wyłącznie charakter komercyjny – czyli dla zysku finansowego). W takiej sytuacji raczej będzie preferowane zwiększenie zaangażowania w spółce portfelowej lub zastąpienie innym podmiotem, ale np. z tej samej grupy kapitałowej. *Corporate venturing* nie jest jeszcze zbyt rozpowszechnione w Polsce. Chociaż wiele dużych przedsiębiorstw angażowało znaczne środki w nabywanie akcji/ udziałów innych firm, na ogół miało to służyć budowie własnej grupy kapitałowej, a nie działalności typu *corporate venturing*. Tym niemniej mamy już w Polsce dwóch dosyć interesujących graczy, o których powinni pamiętać startujący w świat biznesu, a szczególnie ci działający w sektorach wysokich technologii. Od kilku lat działalność inwestycyjną w kraju – jak i całej Europie Środkowowschodniej – prowadzi Intel Capital. Jest to typowy *corporate venturing*, czyli program inwestycyjny zarządzany przez amerykańskiego lidera w branży mikroprocesorów – korporację Intel. Program jest finansowany z budżetu Intela, więc teoretycznie nie posiada większych ilościowych ograniczeń inwestycyjnych. Preferowany minimalny poziom zaangażowania to około kilkadziesiąt tysięcy dolarów. Intel Capital w swoich inwestycjach jest dosyć wybredny, bowiem interesuje się technologiami z najwyższej półki. Obszarem jego szczególnego zainteresowania jest nanotechnologia, genomika, nowe technologie czy protokoły komunikacyjne, czyli wszystko to co znajduje się w otoczeniu nowej gospodarki i może wspomóc jej rozwój. Interesuje się także przedsięwzięciami opartymi o sprawdzone produkty czy modele biznesowe, które mogą zdynamizować rozwój rynku informatycznego czy telekomunikacyjnego jako całości. Drugi przykład korporacyjnego inwestora to Prokom

Investment. Jest to „ramię inwestycyjne” potentata informatycznego Prokomu. Portfel inwestycyjny Prokom Investment jest dosyć zróżnicowany, a strategia być może jeszcze nie do końca klarowna. Tym niemniej jego jedna inwestycja zasługuje na szczególną uwagę i wskazuje na wyraźne ambicje w obszarze *corporate venturing*. Chodzi tu o słynną inwestycję – mającą niewątpliwie znamiona finansowania załączkowego i start up – w produkcję tzw. Gensuliny, czyli syntetycznej insuliny ludzkiej niezbędnej w leczeniu cukrzycy. Dzięki zastrzykowi kapitału z Prokom Investment warszawski Instytut Biotechnologii i Antybiotyków (poprzez spółkę Bioton) dołączył do grona trzech światowych liderów w produkcji insuliny. Zainteresowanie działalnością typu *corporate venturing* przejawia także Computerland, i Softbank.

Jak wynika z raportu Accenture, 70% objętych badaniem managerów uważa, że inwestycje corporate ventures mają znaczącą wartość strategiczną dla firmy. 8 na 10 spośród ankietowanych uznało, że dzięki nim można wykorzystać kapitał intelektualny korporacji, technologię i markę. Są to czynniki, które odróżniają corporate venture od funduszy venture capital oraz innych tego typu funduszy, nastawionych głównie na zwrot z inwestycji. Ankietowani w grudniu 2001 r. managerowie opierają swoje poglądy na doświadczeniu, ponad 60% z nich jest bowiem zaangażowanych w co najmniej trzy przedsięwzięcia typu corporate venture, a 16% w ponad 10.

Obecna sytuacja gospodarcza w pewien sposób sprzyja inwestycjom wielkich korporacji w małe spółki - kapitał jest tani a stopy procentowe stosunkowo niskie. Pracowników z dużym doświadczeniem i wysokimi kwalifikacjami jest na rynku pracy bardzo wielu i nie trzeba im już płacić bająskich sum. Corporate venture jest w dodatku strategią sprawdzoną. Nancy Cohen, historyk gospodarki z Harvard University, zauważa, że wiele dzisiejszych gigantów z listy Fortune 500 wyrosło dzięki wsparciu wielkich korporacji, przykładem jest choćby General Motors, który był inwestycją Duponta z 1918 roku. Niedawno zaś General Motors kupił 200 nowych spółek.

Nowe przedsięwzięcia, w które warto zainwestować, muszą łączyć kilka cech: opierać się na bardzo dobrym nowym pomysle lub technologii pozwalającym zdobyć udziały w rynku, posiadać kanały dostępu do klientów oraz możliwości praktycznego wybudowania infrastruktury. Musi również znaleźć się kapitał do sfinansowania takiego przedsięwzięcia, kultura organizacyjna i wykwalifikowany personel. To wszystko jest tańsze niż jeszcze rok temu, dlatego coraz popularniejsze stają się tego typu inwestycje. Virgin, koncern znany z linii lotniczych i sieci sklepów muzycznych, wprowadza innowacyjną technikę sprzedaży wina z pomocą nowego przedsięwzięcia Virgin Wines. Coca-Cola kupiła właśnie udziały w 8

spółkach, z których każda ma pomóc w usprawnieniu i przyspieszeniu rozwoju technologii służących pakowaniu i dystrybucji.

Niemal 60% ankietowanych managerów zamierza utworzyć ze swoich start-upów spółki joint-venture. Koncerny korzystają również z usług firm konsultingowych, specjalizujących się w wykorzystywaniu możliwości przedsięwzięć typu venture. Outsourcing takich usług może obejmować wszystko - od biznes planu do zaprojektowania produktu, wprowadzenia go na rynek oraz opracowania strategii marketingowej.

3. Corporate venturing w Nokia

Grupa Nokia jest liderem światowego rynku komunikacji bezprzewodowej, a zarazem największym koncernem informatycznym w Skandynawii. Oprócz produkcji telefonów komórkowych firma zajmuje się także dostawą sieci teleinformatycznych. Firma Nokia składa się z dwóch grup: Nokia Mobile Phones oraz Nokia Networks, a ponadto w skład grupy wchodzi osobny podmiot Nokia Ventures Organization oraz jednostka badawczo-rozwojowa. Grupa zatrudnia około 52 000 ludzi, posiada 17 zakładów produkcyjnych zlokalizowanych w 9 krajach na świecie oraz ośrodki badawczo-rozwojowe w 14 krajach. W 2002 r. wartość sprzedaży netto firmy Nokia wyniósł 30 mld EUR, zysk operacyjny pro forma 5,4 mld EUR a zysk pro forma na akcję wzrósł do 0,82 EUR.

Nokia jako firma o zasięgu globalnym poważnie traktuje swoje zobowiązania wynikające z pozycji jaką zajmuje, co zaowocowało powstaniem w 1997 r. zasad postępowania. Zdaniem firmy, przestrzeganie wysokich standardów etycznych oraz przepisów prawa międzynarodowego i krajowego leży zarówno w interesie firmy jak i osób związanych z jej działalnością. Zasady są wprowadzane w życie pracowników a także utrwalane poprzez szkolenia oraz wewnętrzną wymianę informacji. Kodeks wewnętrzny firmy reguluje zasady, jakimi pracownicy powinni kierować się przy codziennej pracy, z uwzględnieniem zasad etyki i prawa.

Pierwotnie wydany w 1997 roku Kodeks postępowania Nokii doczekał się aktualizacji w kwietniu 2005 roku.

Nokia Venture Partners powstała w roku 1998 jako niezależna spółka inwestująca kapitał wysokiego ryzyka w firmy zajmujące się najbardziej zaawansowaną technologią łączności komórkowej. Celem tego przedsięwzięcia było znalezienie możliwości szybkiego rozwoju rynku w takich dziedzinach jak sieci komórkowe i IP oraz infrastruktura

programistyczna. Nokia Venture Partners dysponuje kapitałem 650 mln dolarów i finansuje ponad 30 spółek działających w sektorach oprogramowania i sprzętu infrastruktury sieci komórkowych, aplikacji mobilnych i usług. Firmy te działają w USA, Wielkiej Brytanii, Niemczech, Finlandii i Południowej Korei. Firmy uczestniczące w Światowym Kongresie 3GSM reprezentują tylko część kapitału liczącego 650 mln dolarów.

Spółki podlegające Nokia Venture Partners, w 2005 roku wydały następujące komunikaty:

Bitfone Corporation, lider radiowej aktualizacji oprogramowania telefonów komórkowych zaprezentował swe rozwiązanie mProve™ zainstalowane w telefonie Nokia 7650. mProve to wiodące w branży bezprzewodowej, odporne na błędy rozwiązanie pozwalające bezpiecznie, na drodze radiowej, zaktualizować system operacyjny zainstalowany w telefonie komórkowym. mProve daje producentom i operatorom urządzeń i sieci bezprzewodowych znaczne korzyści takie jak obniżenie kosztów gwarancyjnych, zwrotu produktów i obsługi klienta, a do tego pozwala udostępniać i fakturować różnorodne usługi i programy.

Covigo, wiodący dostawca oprogramowania operatorskiego i obsługującego łączność komórkową w firmie, zaprezentował wersję 3.5 swego pakietu operatorskiego. Opracowane przez Covigo, nagradzane oprogramowanie pozwala operatorom i przedsiębiorcom tworzyć i uruchamiać aplikacje mobilne, internetowe i portalowe, przy niższych o 50% kosztach i krótszym czasie potrzebnym do wprowadzenia produktu na rynek. Covigo otrzymała nagrodę wydawcy PC Magazine dla najlepszego rozwiązania do tworzenia systemów mobilnych, przyznaną za rok 2002. Oprócz tego w grudniu 2002 r. firma Forrest Research uznała Covigo za silnego gracza na rynku mobilnego oprogramowania pośredniczącego. Wśród klientów Covigo w Ameryce Północnej i Europie znajdują się producenci i integratorzy oprogramowania tacy jak Software AG i CMG Wireless Data Solutions, i organizacje takie jak State of Texas (Stan Texas), Fast Search & Transfer ASA i CricInfo.

Oplayo, firma, która jako pierwsza wprowadziła strumieniową transmisję wideo do obecnych sieci GPRS, zaprezentowała strumieniowy transfer wideo do telefonów obsługujących standard MIDP Java. Oplayo to lider rynku, wprowadzający po raz pierwszy strumieniowy transfer wideo do telefonów komórkowych sprzedawanych na rynku masowym. Wprowadzenie systemu Oplayer dla telefonów korzystających z języka Java, tzn. systemu OplayerJV, sprawi, że możliwa będzie transmisja treści wideo wysokiej jakości bezpośrednio do większej liczby telefonów komórkowych, niż kiedykolwiek wcześniej. Większość nowych telefonów trafiających na rynek w roku 2003 będzie wyposażona w

technologię Java MIDP, tworzącą nowy rynek i ułatwiającą konsumentom oglądanie filmów w swych telefonach komórkowych, oraz obniżającą koszt korzystania z tej możliwości.

ProQuent Systems, czołowy partner operatorów sieci komórkowych i dostawców systemów fakturujących, rozliczeniowych i bezabonamentowych (pre-paid), pragnących zarabiać na bezprzewodowej transmisji danych, ogłosił gotowość rynkową swej doskonałej otwartej platformy usługowej ProQuent Mobile Services Switching Point (MSSPTM). ProQuent MSSP należy do nowej kategorii elementów sieciowych, dzięki którym obecne infrastruktury sieci GPRS, UMTS, CDMA i WLAN mogą rozpoznawać treść, co sprawi, że systemy fakturowania, rozliczeń, oceny w czasie rzeczywistym oraz systemy bezabonamentowe będą mogły w czasie rzeczywistym rozpoznawać, rozróżniać i kontrolować sesję łączności cyfrowej. Pozwoli to z kolei stworzyć nowe dochodowe produkty i usługi oraz elastyczne rozwiązania do pobierania opłat za treść, mogące pracować w systemach abonamentowych i bezabonamentowych, a na dodatek łatwe do wprowadzenia w sieciach komórkowych i WLAN.

WiderThan.com, globalny dostawca rozwiązań dla bezprzewodowego Internetu, przedstawił swą usługę Color-ring, polegającą na przesyłaniu spersonalizowanej melodii dzwonka - od momentu wprowadzenia w roku 2002 wzbudziła ona zainteresowanie u ponad 5 mln abonentów w Korei Południowej. Usługa ta pozwala posiadaczom telefonów na wyrażenie ich osobowości poprzez zmianę dźwięku sygnalizującego połączenie na różnego rodzaju melodie i głosy ludzkie. Wśród innych rozwiązań prezentowanych przez WiderThan.com znajdują się Content Service Manager (CSM) i Multimedia Content Gateway (MCG). CSM dostarczony do Israeli Orange of Partner Communications w roku 2002 jest zintegrowaną platformą służącą do zarządzania treściami pobieranymi z sieci takimi jak melodie dzwonek, materiały korzystające z języka Java i VM itp. MCG to standardowy interfejs pozwalający łatwo dołączać aplikacje VAS korzystające z MMS.

Nokia Venture Partners Nokia Venture Partners to światowa firma z sektora kapitału wysokiego ryzyka, mająca siedzibę w Menlo Park, w Kalifornii. Spółka ta powstała w roku 1998 i zarządza kapitałem 650 mln USD, który inwestuje w nowo powstałe firmy z branży technologii komórkowej. Fundusz ten ma wsparcie ze strony kilku cennych partnerów o ograniczonych udziałach oraz może wykazać się dużymi osiągnięciami w zakresie wykorzystania połączonych zasobów, doświadczeń i kontaktów do realizacji udanych przedsięwzięć na rynku telefonii komórkowej. Spółka ma swe biura również w Waszyngtonie, Londynie, Seulu, Hong Kongu i Tokio

4. Zastosowania

Corporate venturing w małych spółkach na rynku lokalnym

Diagnosis Sp. z o.o.

Współzałożyciel i wiceprezes zarządu w 1997 r. założył małą hurtownię, zajmującą się dystrybucją drobnego sprzętu medycznego do aptek i sklepów medycznych. Obecny wspólnik Adam Mocarski – którego poznał na kongresie farmaceutycznym – prowadził podobną hurtownię w Białymstoku.

W roku 1999 zdecydowali się połączyć wysiłki tworząc jedną większą hurtownię obsługującą region Polski północno wschodniej. Rok później sprzedali hurtownię firmie z Warszawy, która była wówczas liderem w branży, ale równocześnie – na zasadzie kontraktu menedżerskiego – zaczęli dla tej firmy pracować.

Po dwóch latach mając nowy bagaż doświadczeń, szerszą perspektywę spojrzenia na biznes i kontakty zagraniczne podjęli jednak decyzję o stworzeniu nowej, własnej firmy. Zdecydowali się na kupienie niewielkiej – dopiero powstałej – spółki. Jej założyciel pracuje obecnie dla Diagnosis Sp. z o.o. i ma także kilkoprocentowe udziały w spółce.

Kapitalizacja firmy była niewielka, bo zaledwie ok. 100 tys. zł. Przez pierwszych kilka miesięcy roku 2003 – praktycznie do rozpoczęcia rozmów z funduszem venture capital – firma była w fazie ciągłej budowy. Udało się współwłaścicielom nawiązać kontakt z A&D Medical, japońskim producentem sprzętu medycznego i zaczęli pracować nad wprowadzeniem ich produktów na polski rynek. Rozpoczęli także rozmowy z firmą Biomercia – amerykańskim producentem testów diagnostycznych – oraz producentem urządzeń pomiarowych, japońską firmą TANITA. Wówczas też zaczęli myśleć o budowaniu nie tylko firmy regionalnej, ale o zasięgu ogólnopolskim – chociaż w zasadzie od początku ten kierunek rozwoju był w ich zamysłach.

Aby sfinansować te ambitne plany, potrzebowali kapitału. Dla banków byli niewiarygodni – krótka historia oraz ujemny wynik. Zdecydowali się na nawiązanie kontaktu z funduszem venture capital. Wybór padł na Podlaski Fundusz Kapitałowy ze względów lokalizacyjnych (firma ma siedzibę w Białymstoku), jak również na ich podejście do finansowania przedsięwzięć, dające pełną swobodę działania. W przekonaniu funduszu do Diagnosis bardzo pomógł współwłaścicielom profesjonalny biznesplan, który sami przygotowali. Pokazali w nim dokładnie 5-letnią strategię rozwoju z wszystkimi wyliczeniami, planem marketingowym, szacunkami wartości rynków w poszczególnych

produktach, pokazaniem, ile chcą tego rynku zdobyć, analizą konkurencji itd. Rzetelność biznesplanu spodobała się funduszowi. Przekonała ich także atrakcyjność branży i kilkuletnie doświadczenie.

Umowa inwestycyjna z funduszem przewidywała objęcie 33% udziałów za 150 tys. zł oraz pożyczkę w wysokości maks. do 650 tys. Sami równocześnie podnieśli kapitał do 300 tys. zł. Finansowanie było uruchamiane w trzech transzach – pierwszą otrzymali w październiku 2003 r. Fundusz zaangażował się na 5 lat i zamierza się wycofywać etapami – pierwszy już za dwa lata. Współwłaściciele zdecydowali, że najlepszym rozwiązaniem będzie odkupienie udziałów funduszu. Fundusz kontroluje wykonanie biznesplanu mając w radzie nadzorczej swojego przedstawiciela (przewodniczący rady). Dzięki wzmocnieniu kapitałowemu spółka może się szybko rozwijać. Działa na rynku profesjonalnego sprzętu medycznego dla klinik i gabinetów lekarskich, ale ma także sprzęt medyczny do użytku domowego. Obecnie kładzie bardzo duży nacisk na rozwój drugiej bardzo ważnej dla grupy produktowej, jaką są testy diagnostyczne do użytku domowego – są to testy ciążowe, owulacyjne, testy wczesnego wykrywania chorób układu pokarmowego. To bardzo obiecujący rynek. Wystarczy powiedzieć, że na początku roku udziałowcy sprzedawali zaledwie ok. 3000 testów miesięcznie, a obecnie ok. 30 tys. Udział w rynku szacuje już na 8–9%.

Od początku 2005 roku spółka notuje znaczną dynamikę wzrostu sprzedaży. Pojawił się także zysk operacyjny, a zatrudnienie z początkowych kilku osób wzrosło do 16. Wzrosła też wiarygodność wobec dostawców – kredyty kupieckie i odroczone terminy płatności znajdują się już prawie u wszystkich partnerów zagranicznych – również banki zaczynają przychylnie spoglądać w stronę spółki.

Planowana jest przeprowadzka do nowego magazynu, bo obecny „pęka w szwach”.

Współwłaściciele byli pewni, że pomysł na biznes jest dobry. Przekonali także do niego innych – venture capital. Uczestnictwo funduszu to olbrzymie wsparcie, ale także większa odpowiedzialność i dlatego cały czas myślą o tym, aby być o krok przed konkurencją.

ERATECH S.A.

Spółka Eratech powstała w połowie 2000 roku. Był to typowy start-up, gdzie wszystko praktycznie zaczęło się od pomysłu. Pod koniec lat 90. kilka osób wywodzących się z przemysłu i branży utylizacyjnej zastanawiało się nad bardzo profesjonalnym podejściem do likwidacji szczególnie szkodliwych odpadów w oparciu o złożone linie technologiczne.

W ówczesnych warunkach pomysł ten był niejako konsekwencją uważnej obserwacji struktury rynku „utylicyjnego” i zmian, jakie na nim zachodziły. Sytuacja w tym sektorze była mniej więcej taka, że większość firm zajmujących się odpadami skupiała się na utylizacji tworzyw sztucznych, papieru, szkła czy szmat. Praktycznie nie było firm zajmujących się odpadami należącymi do kategorii „niebezpiecznych” (np. kwasy, rozpuszczalniki, emulsje). W roku 1996 pojawiła się ustawa regulująca gospodarkę odpadami i to dało początek pewnego rynku.

Prace nad pomysłem doprowadziły do powstania nawet spółki jawnej, ale nie podjęto działalności, bowiem brakowało kapitału. Po jakimś czasie projektem udało się zainteresować fundusz venture capital (PBK-Inwestycje). Powstała spółka, do której fundusz wniósł ponad 1,3 mln zł w zamian za 66% akcji. Pozostały kapitał to technologiczne know-how wniesione aportem przez założycieli. Przez blisko półtora roku trwał proces organizowania firmy. Zakupiono, wyremontowano i zaadaptowano hale produkcyjne na terenie dawnej łódzkiej Anilany. Następnie rozpoczął się montaż instalacji do utylizacji poszczególnych rodzajów zanieczyszczeń. Pod koniec 2001 roku, po uzyskaniu wszystkich niezbędnych pozwoleń, zaczęto przyjmować pierwsze zlecenia.

Pierwsze dwa lata działalności przyniosły bardzo zachęcające efekty – co roku obroty wzrastały dwukrotnie; od początku 2004 roku zaczęto osiągać zyski. Pozycja spółki na rynku nie jest jeszcze zbyt mocna, chociażby dlatego, że rynek jest bardzo chimeryczny i nieprzewidywalny. Sam rynek jest jednak olbrzymi. Przykładowo udział w utylizacji świetlówek wynosi ok. 10–12%. Rocznie utylizuje się około 1 mln sztuk świetlówek, ale przecież na rynek „wchodzi” co roku około 14 milionów nowych świetlówek. Rynek niestety został ostatnio „popsuty” na skutek wprowadzenia zmian do wspomnianej ustawy o gospodarce odpadami. Spowodowała ona, że na rynku pojawiło się wiele firm nierzetelnych. Dodatkowo wyrosła konkurencja, bowiem zezwolono na spalanie niektórych niebezpiecznych zanieczyszczeń w piecach przemysłowych. Wiele firm z tego korzysta, bo jest to bardzo tanie i często dobre paliwo (kaloryczne). Te zmiany w funkcjonowaniu rynku odbiły się znacznie na obrotach firmy – jednak współzałożyciele są dobrej myśli...

Zakończenie

Liczba zgłoszeń do firm zarządzających kapitałami venture capital jest bardzo duża, również ich jakość jest bardzo różna, natomiast zasoby finansowe, które mogą zostać zainwestowane są jak zawsze ograniczone. Zgłoszenie należy więc przygotować bardzo solidnie. Współpracę z firmą venture capital można rozpocząć od podpisania listu intencyjnego, w którym nastąpiłoby zastrzeżenie poufności przekazywanych informacji. Bardzo często można spotkać się z obawami, że przedstawiony pomysł zostanie odrzucony, natomiast zostanie wykorzystany przez kogoś innego, czyli przywłaszczony. Dla solidnych firm venture capital ochrona tajemnicy i uczciwość ma jednak charakter priorytetowy, podobnie jak np. dla banków bezpieczeństwo depozytów i tajemnica bankowa, ponieważ brak zaufania ze strony przedsiębiorców i wynalazców oznacza ograniczenie dopływu ciekawych ofert i pomysłów. Poza tym, w wielu przypadkach tylko fundusze venture capital mogą dostarczyć potrzebne środki finansowe i wsparcie, w związku z czym, rezygnacja z ich usług może oznaczać rezygnację ze swojego przedsięwzięcia.

Podstawowym dokumentem, jaki należy przedstawić jest biznesplan przedsięwzięcia. W zależności od zaawansowania procesu wdrożenia produktu poziom jego szczegółowości może być różny. Jeżeli jest przedstawiany pomysł, a więc fundusz inwestowałby w fazie początkowej, tzw. start up, może wystarczyć prezentacja produktu (usługi) oraz osób odpowiedzialnych za jego wdrożenie. Jeżeli liczymy na dokapitalizowanie przedsiębiorstwa funkcjonującego od kilku lat na rynku, przedstawiany dokument musi być znacznie bardziej szczegółowy i powinien zawierać następujące elementy:

- Analiza rynku i prognozy sprzedaży - przedstawienie i analiza segmentu rynku
- Opis przedsięwzięcia - opis usługi/produktu, jego funkcjonalności; opis sposobów działań rynkowych i prowadzenia biznesu; opis uwarunkowań technicznych związanych z projektem oraz otoczenia rynkowego związanego z nimi
- Finansowanie jakie fundusze są potrzebne do realizacji projektu; jakie transze inwestycyjne są przewidywane; jaka forma inwestycji jest przewidywana (pożyczka, objęcie udziałów w zamian za kapitał, etc.); jaką część udziałów chcesz oddać w zamian za kapitał
- Plan marketingowy - opis rynku docelowego, metody pozyskania klienta, konkurencja, polityka cenowa, obsługa klienta, metody promocji, plan kampanii reklamowej
- Plan organizacyjny - przedstawienie struktury organizacyjnej stworzonej do realizacji projektu, kadra zarządzająca, polityka wynagrodzeń

- Plan finansowy - finansowa historia działań podmiotu, ogólny opis cash-flow oraz budżetu, który dołączony powinien zostać do biznes planu w formie arkusza kalkulacyjnego.

Rynek VC w Polsce

Rynek venture capital w Polsce charakteryzuje się znacznymi różnicami w funkcjonowaniu w stosunku do krajów wysokorozwiniętych. Ma na to wpływ szereg czynników, ale decydujące znaczenie ma nieodpowiednia polityka gospodarcza państwa. Powoduje to, że rynek venture capital nie rozwija się tak dynamicznie, jak powinien. Niedostrzeganie przez polityków istotnej roli venture capital w rozwoju gospodarki, a przede wszystkim jej unowocześnianiu, nie daje szans na szybką poprawę w tym zakresie.

Wśród specyficznych dla polskiego rynku problemów funduszy venture capital można wyróżnić niesprzyjające inwestycjom kapitałowym przepisy podatkowe, przejawiające się w opodatkowaniu dochodu pochodzącego ze sprzedaży udziałów, podczas gdy w USA taki przychód objęty jest stawką 0 proc. Problemem jest także brak powszechnej znajomości specyfiki venture capital wśród polskich małych i średnich przedsiębiorców. Często pojęcie venture capital jest mylone z kapitałem dłużnym.

Niekorzystnie na rozwój rynku venture capital wpływa mały potencjał polskiej gospodarki. Fundusze nie tylko oczekują rynku, który będzie dostarczał w odpowiedniej ilości ciekawych projektów, ale stwarzał również możliwości płynnego wyjścia z inwestycji. Natomiast możliwości płynnego obrotu akcjami czy udziałami małych i średnich przedsiębiorstw są niewielkie, koszty i wymagania formalne przy wprowadzeniu firmy na rynek podstawowy giełdy bardzo duże, a inne "parkiety" nie zapewniają dostatecznej płynności (CETO).

Inną przeszkodą, pośrednio wpływającą na możliwości inwestowania przez venture capital w polskie przedsiębiorstwa, jest niedostateczny rozwój infrastruktury (telekomunikacja, transport, bankowość), wysoki stopień ingerencji państwa w procesy gospodarcze (koncesje, zezwolenia etc.), wysoki stopień uznaniowości urzędników (korupcja), niestabilne przepisy podatkowe i wysokie podatki, niskie kwalifikacje managementu wielu przedsiębiorstw, silna pozycja związków zawodowych. Pozyskiwanie kapitału z lokalnego rynku utrudnia brak, spotykanych w innych krajach, zachęt podatkowych do inwestowania w udziały przedsiębiorstw.

Duże nadzieje pokładano w funduszach NFI - część funduszy dokonało już znaczących inwestycji poza pierwotnym programem. Znaczna część ekspertów uważa jednak, że błędna polityka państwa zaprzepaściła szansę na przekształcenie NFI w sprawnie funkcjonujące fundusze venture capital.

Obecnie zarówno duże fundusze inwestycyjne, jak i venture capital odczuwają brak ofert innowacyjnych przedsięwzięć. Natomiast w Europie Zachodniej ponad 20 proc. spółek należących do funduszy VC jest sprzedawanych w wyniku oferty publicznej poprzez giełdę. Dzięki giełdowej wycenie znana jest wartość spółki, a notowania giełdowe zapewniają płynność kapitału. Po wprowadzeniu na giełdę jest zastępowany przez nowych inwestorów, na przykład portfelowych. Wówczas jest to już spółka dojrzała i nadzór tego typu inwestorów instytucjonalnych powinien wystarczyć. Odzyskane z takiej inwestycji pieniądze fundusz venture capital może ulokować w innej firmie i wprowadzić ją na giełdę. Niestety brak jest odpowiedniej ilości funduszy inwestujących w takim zakresie w przedsiębiorstwa starej gospodarki. Jednak alternatywę mogą już wkrótce stanowić środki unijne pod warunkiem rzeczywistego wprowadzenia przez Rząd polityki popierania innowacyjności. A jak wynika z raportu opublikowanego przez "Financial Times" pod względem innowacyjności Polska jest na szarym końcu listy krajów OECD.

Literatura

1. Fiedorowicz K., ABC venture capital, WGI, 5 stycznia 2006;
2. Frąckowiak W. (red.), Fuzje i przejęcia przedsiębiorstw, PWE, Warszawa 1998;
3. Kiedrowski J., Specyfika umów inwestycyjnych private equity/venture capital, miesięcznik „*Nasz Rynek Kapitałowy*”, nr 7/2004 str. 54–59
4. Kornasiewicz Alicja, Venture Capital w krajach rozwiniętych i w Polsce. Wydawnictwo CeDeWu, Warszawa 2004;
5. Lewandowski Robert, Znaczenie i funkcja badania „due diligence” w ramach sprzedaży przedsiębiorstwa, „*Monitor Prawniczy*” 6/2004.
6. Sobańska Katarzyna, Sieradzan Piotr, Inwestycje private equity/venture capital, wydawnictwo Key Text, Warszawa 2004;
7. Tamowicz P., Venture capital – kapitał na start, Wydanie I, Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości, Gdańsk 2004;
8. Tamowicz Piotr, Rynek kapitału ryzyka w Polsce. Polskie Forum Strategii Lizbońskiej, Gdańsk 2003;
9. Węclawski Jerzy, Venture Capital. Nowy instrument finansowania przedsiębiorstw, PWN, Warszawa 1997;
10. Wrzesiński M., Fuzje i przejęcia. Wykup lewarowany (LBO) i menedżerski (MBO), K.E. Liber, 2000;