

Sebastian Jabłoński, Maciej Waszkiewicz

Szkoła Główna Handlowa w Warszawie

ISTOTA ZJAWISKA *PRIVATE EQUITY/VENTURE CAPITAL* (PRZYKŁAD POLSKI)

1. Wstęp

Fundusze wysokiego ryzyka pojawiły się u progu lat pięćdziesiątych w Stanach Zjednoczonych. Przez niektórych były postrzegane jako „wynalazek dopasowany do mentalności anglosaskiej”. Inwestycje prowadzone przez te fundusze nazywane są w języku angielskim *private equity/venture capital*, co w tłumaczeniu dosłownym oznacza „prywatny kapitał na inwestycje”. Pojęcia te można stosować zamiennie, podążając za wzorcami prezentowanymi w literaturze amerykańskiej.

Rynek amerykański, lubiący wszelkiego rodzaju innowacje i przepełniony chęcią podejmowania ryzyka, stał się niejako wzorem dla wciąż pozostającej w tyle Europy.

Obserwując kierunki rozwoju gospodarczego w ciągu ostatnich kilkudziesięciu lat w takich krajach, jak USA czy też w wysoko rozwiniętych krajach Europy Zachodniej, można postawić pytania: Jaką rolę w procesie dynamizowania gospodarki odegrały tam przedsięwzięcia finansowane przez fundusze typu *venture capital/private equity*? Jakie istotne cechy tychże przedsięwzięć były bodźcem w pobudzaniu wzrostu gospodarczego?

Już kilka lat temu finansowanie przedsięwzięć poprzez inwestycje *private equity* wypełniło swoistą lukę rynkową i stało się powszechnie uznanym sposobem inwestycji w USA oraz w krajach Unii Europejskiej. Menedżerowie uzyskują dzięki niemu środki na badania i rozwój oraz rozpoczęcie działalności. Fundusze te dostarczają także *know-how* dla spółek na etapie ekspansji w celu finansowania wykupów menedżerskich MBO (*management buyout*), przygotowania spółek do oferty publicznej, a także prywatyzacji.

Inwestycje *private equity* są wykorzystywane w celu tworzenia nowych produktów oraz technologii, zwiększania kapitału pracującego w przedsiębiorstwie, dokonania przejęć lub wzmocnienia struktury bilansu przedsiębiorstwa. Mogą one się przyczynić do rozwiązania kwestii związanych z zarządzaniem i strukturą własnościową firmy. Oferta funduszy skierowana jest w większości do przedsiębiorstw,

które zamierzają wejść na ścieżkę ekspansji, chcą zbudować strukturę sprzedaży i dystrybucji lub zdywersyfikować swoją ofertę produktową, brakuje im jednak kapitału. Pozyskany i odpowiednio wykorzystany kapitał daje możliwość wzrostu wartości przedsiębiorstwa, natomiast menedżerowie oraz inwestorzy angażujący kapitał mogą liczyć na wysokie zyski z działalności operacyjnej, a w przypadku sprzedaży firmy lub jej wejścia na giełdę na dodatkowe zyski, co przekłada się często na bardzo wysoki zwrot z inwestycji i zaangażowanego kapitału.

Na podstawie doświadczeń krajów wysoko rozwiniętych można wnioskować, że sektor *private equity* posiada w Polsce potencjał wzrostu. W sferze gospodarki tradycyjnej istnieje duża liczba przedsiębiorstw z możliwościami rozwoju, potrzebujących wsparcia kapitałowego i menedżerskiego.

Pierwsze załączki istnienia działalności tego typu funduszy w krajach należących do grupy rynków wschodzących (*emerging markets*), takich jak Polska, można odnaleźć już w roku 1990. Były to fundusze powstałe w większości ze środków publicznych rządu Stanów Zjednoczonych oraz instytucji o charakterze pomocowym. W kolejnych latach znaczny udział miały fundusze inwestujące kapitały inwestorów europejskich, wspierające rozwój przedsiębiorczości i gospodarki. Koniec lat dziewięćdziesiątych to wzrost wartości inwestycji finansowanych przez kapitał instytucji komercyjnych typu banki, zagraniczne fundusze emerytalne oraz firmy ubezpieczeniowe.

Mimo krótkiej historii istnienia w Polsce fundusze mogą się pochwalić udziałem w sukcesie rynkowym takich spółek, jak m.in.: Grupa Kęty, Liberty Poland, Office Depot, Town & City, Beverly Hills Video, Medycyna Rodzinna, Zielona Budka, LPP, Star Foods, Radio Zet, Wosana, W. Kruk, eAkces, Carman, Alpinus, Opoczno.

W obszarze zainteresowań funduszy są głównie przedsiębiorstwa o wysokim potencjale rozwoju, mogące znacznie zwiększyć swój udział w rynku, co zazwyczaj oznacza wzrost wartości samej firmy. Inwestycje PE/VC wnoszą wartość dodaną do gospodarki: stymulują wzrost przedsiębiorczości oraz spadek bezrobocia. Inwestorzy angażują się w restrukturyzację firm, reorganizację, podnoszą standardy ładu korporacyjnego.

PE jest istotnym segmentem rynku kapitałowego w Polsce, jednak dalszy ich rozwój napotyka wiele problemów natury prawnej, jak: niekorzystne uwarunkowania podatkowe i brak korzystnego modelu struktury prawnej do działania *private equity/venture capital*.

Rynek *private equity* powstał w Polsce 14 lat temu i obecnie działa na nim 60 funduszy typu *private equity*. Przeważająca liczba funduszy *private equity/venture capital* działa w kraju w formie podmiotów z główną siedzibą zarejestrowaną poza Polską.

Wartość kapitału zebranego przez fundusze od początku podjęcia działalności w Polsce w roku 2006 wynosi 5,5 mld euro, a w 2005 r. inwestycje te sięgnęły ponad

1 mld zł [Racieski 2005]. Według specjalistów z roku na rok inwestycje te będą wzrastać.

W ostatnim czasie doszło do zwiększenia zainteresowania inwestycjami *private equity/venture capital* z kilku powodów:

- 1) polskie fundusze PE zostały zasilone przez środki z funduszy strukturalnych UE;
- 2) gwałtownie wzrosła ilość i wartość inwestycji zagranicznych w polskie fundusze *venture capital/private equity* dokonywanych bezpośrednio przez inwestorów z Unii Europejskiej w związku z członkostwem;
- 3) bliskie członkostwo Polski w UE uwiarygodniło polskie przedsiębiorstwa nie tylko w Unii, dlatego też nastąpił wzrost wartości inwestycji stymulowany aktywnością inwestorów również spoza Europy, głównie z USA;
- 4) rozwój rynku PE w Polsce umożliwia dodatkowo ustawa offsetowa, na mocy której polskie fundusze uzyskują środki na nowe inwestycje;
- 5) inwestycje PE/VC są coraz bardziej popularne wśród polskich przedsiębiorców; w „kampanię informacyjną” na rzecz sektora zaangażowało się wiele organizacji, powstało Polskie Stowarzyszenie Inwestorów Kapitałowych, zrzeszające większość funduszy *private equity/venture capital* (tematykę tę poruszają w swoich artykułach „Puls Biznesu”, „Parkiet”, organizowane są szkolenia i kongresy poświęcone tematyce PE/VC).

2. Definicja pojęcia *private equity/venture capital*

W literaturze pojawia się wiele definicji pojęcia *venture capital* [Grzywacz, Okońska 2005]. W jednym z artykułów pt. *Venture capital*, który ukazał się w „Euromoney”, G. Sharp stwierdza, że „*venture capital* jest inwestycją z reguły w firmy młode, będące w początkowej fazie rozwoju, nie dysponujące wystarczającym kapitałem i sprawnym w działaniu kierownictwem, ani utrwaloną pozycją na rynku. Firmy te dysponują natomiast sprawdzonymi (zyskowymi) produktami oraz kompletnym planem biznesowym, wskazującym na możliwość osiągnięcia zysków w przyszłości” [Ostaszewski 2003].

Według J. Węclawskiego, „*Venture capital* można zdefiniować jako kapitał własny wnoszony na ograniczony okres przez inwestorów zewnętrznych do małych i średnich przedsiębiorstw, dysponujących innowacyjnym produktem, metodą produkcji bądź usługą, które nie zostały jeszcze zweryfikowane przez rynek, a więc stwarzają wysokie ryzyko niepowodzenia inwestycji, ale jednocześnie w przypadku sukcesu przedsięwzięcia, wspomaganego w zarządzaniu przez inwestorów, zapewniają znaczący przyrost wartości zainwestowanego kapitału, który jest realizowany przez sprzedaż udziałów” [Węclawski 1997, s. 17].

P. Tamowicz, jeden ze specjalistów z zakresu omawianej tematyki, stwierdza, że „*Venture capital* jest to kapitał średnio- i długoterminowy, inwestowany w papiery wartościowe o charakterze udziałowym/właścicielskim (i/lub) quasi-właścicielskim

przedsiębiorstw nie notowanych na giełdzie papierów wartościowych, z zamiarem ich późniejszej odsprzedaży dla wycofania zainwestowanego kapitału i realizacji zysków, których podstawowym źródłem jest przyrost wartości przedsiębiorstwa” [Tamowicz 1995, s. 8].

Inni autorzy tacy, jak K. Sobańska oraz P. Sieradzan, w swojej książce przytaczają definicję bardzo podobną do wcześniejszej, twierdząc iż, „Inwestycje *private equity* to średnio- i długoterminowe inwestycje o charakterze udziałowym, zwykle na rynku niepublicznym, połączone ze wsparciem menedżerskim w przedsiębiorstwa, które mają szansę osiągnięcia ponadprzeciętnego wzrostu wartości w określonym przez inwestora okresie” [Sobańska, Sieradzan 2004].

Słownik „Oxford Dictionary of Business” definiuje *venture capital* jako „kapitał inwestowany w wysoce ryzykowne projekty, w nowe firmy bądź w przedsiębiorstwa rozwijające się w zamian za duży udział w przedsięwzięciu. Kapitał ma formę udziałowego, a nie pożyczkowego” [„Oxford Dictionary... 1996].

Polskie Stowarzyszenie Inwestorów Kapitałowych określa *venture capital* jako „inwestycje dokonywane we wczesnych fazach rozwoju przedsiębiorstw służące uruchomieniu danej spółki lub jej ekspansji” [www.ppea.org.pl].

Amerykańskie stowarzyszenie National Venture Capital Association definiuje *venture capital* jako „środki finansowe dostarczane przez wyspecjalizowanych menedżerów młodym, szybko rozwijającym się firmom o dużym potencjale wzrostu” [www.nvca.com].

W publikacji „A Guide to *Venture Capital*” definiowane pojęcie to „długoterminowy, zaangażowany kapitał, który pomaga nie notowanym na giełdzie przedsiębiorstwom finansować ich rozwój oraz osiągać sukces” [Pellin 1994, s. 1].

W „Dictionary of Finance and Investment Terms” pojęcie *venture capital* jest zdefiniowane jako ważne źródło finansowania dla firm start-upowych, rozpoczynających działalność, pociągające za sobą ryzyko inwestycyjno-kapitałowe, a oferujące ponadprzeciętne zyski z działalności w przyszłości [Downem, Goldman 1995].

Ministerstwo Gospodarki i Pracy posługuje się ogólną definicją *private equity/venture capital*, która brzmi następująco: „inwestycje na niepublicznym rynku kapitałowym (czyli zakup udziałów/akcji w spółkach nie notowanych na giełdzie), służące osiąganiu dochodu poprzez średnio- i długoterminowe zyski z przyrostu wartości kapitału”. Inwestor (firma zarządzająca funduszem typu *private equity/venture capital*) włącza się w zarządzanie przedsiębiorstwem będącym przedmiotem inwestycji, dzięki czemu przedsiębiorstwo korzystające ze wsparcia traci częściowo niezależność, zyskując jednak w zamian pomoc w realizacji strategii rozwoju i rozwiązywaniu problemów.

Inwestycje *private equity/venture capital* pozyskuje się w celu rozwoju nowego produktu lub technologii, zwiększenia kapitału obrotowego, poprawy bilansu lub innych większych wydatków.

3. Cele i charakterystyka działania funduszy *private equity/venture capital*

Podstawowym celem *venture capital* jest dopływ kapitału do przedsiębiorstw o dobrych perspektywach rozwoju, finansowanie rozwoju nowych technologii i uzyskanie wzrostu wartości rynkowej przedsiębiorstwa.

Firmy funkcjonujące na rynku znajdują się w różnych stadiach rozwoju. Produkt finansowy oferowany przez fundusze *private equity/venture capital* musi więc być dostosowany do problemów, z jakimi boryka się dane przedsiębiorstwo.

Istnieją następujące formy *venture capital*:

1. **Finansowanie fazy zasiewu** (*seed capital*) – jest to kapitał dostarczany na bardzo wczesnym etapie przedsięwzięcia, najczęściej na zbudowanie prototypu produktu, przeprowadzenie wczesnych badań rynkowych, przygotowanie dokładnego biznes-planu, opłacenie procedury patentowej lub skompletowanie zespołu menedżerskiego.

2. **Finansowanie startu** (*start-up*) – kapitał ryzyka; w tym przypadku służy rozpoczęciu działalności i wejściu przez przedsiębiorcę ze swoimi produktami na rynek [Tamowicz, Rot 2002].

3. **Finansowanie wczesnego rozwoju oraz finansowanie ekspansji i wzrostu** (*development funds*) – inwestycje w rozwój już działających firm i wspieranie ich ekspansji na rynku. Kapitał jest dostarczany głównie dla sfinansowania dużych potrzeb inwestycyjnych lub rozwinięcia sieci dystrybucji.

4. **Finansowanie operacji wykupu menedżerskiego** (*management buyout*) – jest to jedna z bardziej popularnych w krajach Europy Zachodniej form finansowania oferowanych przez kapitał ryzyka. Polega ona na sfinansowaniu transakcji zakupu przez istniejące kierownictwo firmy akcji (udziałów) od dotychczasowych właścicieli.

5. **Udzielanie pożyczki lub gwarancji kredytowej** – forma ta jest dostępna dla firm, z którymi fundusz wcześniej współpracował.

6. **Inne formy inwestycji** funduszy typu *venture capital* (*special situation funds*):

- prywatyzacja (przeprowadzenie transakcji prywatyzacyjnej),
- restrukturyzacja (gdy problem stanowi zadłużenie lub brak kapitału, bądź błędy w zarządzaniu),
- *joint venture* (zbudowanie silnej struktury organizacyjnej).

Każda z tych kategorii charakteryzuje się inną stopą zwrotu i innym poziomem ryzyka. Od doświadczenia inwestora, jego wiedzy i możliwości zależy, który scenariusz wybierze dla siebie. Dla wszystkich funduszy *private equity/venture capital* kluczowym aspektem jest oszacowanie ryzyka. Największe ryzyko „chybionej” inwestycji pojawia się na najwcześniejszych etapach rozwoju danego projektu. Dotychczasowe doświadczenia wskazują na niski wskaźnik projektów zakończonych

sukcesem. Wynika to po części z asymetrii informacji na rynku. Stąd też fundusze *private equity/venture capital* zajmujące się inwestycjami we wczesne etapy rozwoju, ewoluują w kierunku wąskiej specjalizacji. Najczęściej wybierają takie branże, jak biotechnologia, telekomunikacja czy też IT [Raczko, Pietruch 2003]. Pomniejsza się tym samym ryzyko błędnej decyzji inwestycyjnej, ale także tworzy swoją niszę rynkową. Większość funduszy najchętniej inwestuje w rozwój już działających firm, wspierając ich ekspansję na rynku.

Czynniki wpływające na atrakcyjność inwestycji to przede wszystkim możliwość osiągnięcia stóp zwrotu wyższych niż na tradycyjnych aktywach oraz dywersyfikacja ryzyka portfelowego. W tab. 1 można zaobserwować, jak kształtują się skumulowane stopy zwrotu funduszy PE w Europie w ciągu ostatnich pięciu i dziesięciu lat (w ujęciu netto).

Tabela 1. Roczne stopy zwrotu funduszy PE oraz indeksu MSCI*

Wyszczególnienie	Horyzont 5-letni	Horyzont 10-letni
<i>Private equity</i> (Europa)	7,3%	11,9%
MSCI** Europe	-0,8%	8,7%

* MSCI Europe odzwierciedla skumulowane stopy zwrotu na europejskich rynkach akcji w analogicznych horyzontach czasowych, w ujęciu rocznym.

** Morgan Stanley Capital International – **MSCI Europe Index** jest giełdowym indeksem określającym rynkową kapitalizację. Jest stworzony do sprawdzania funkcjonowania poziomu kapitału na rynkach rozwiniętych w Europie. Z początkiem 2006 r., the **MSCI Europe Index** składał się z 16 krajów, w tym z Austrii, Belgii, Danii, Finlandii, Francji, Niemiec, Grecji, Irlandii, Włoch, Holandii, Norwegii, Portugalii, Hiszpanii, Szwecji, Szwajcarii i Wielkiej Brytanii.

Źródło: EVCA, MSCI.

Jak widać, w ciągu ostatnich 5 i 10 lat w Europie stopy zwrotu na PE były istotnie wyższe niż analogiczne stopy na akcjach giełdowych.

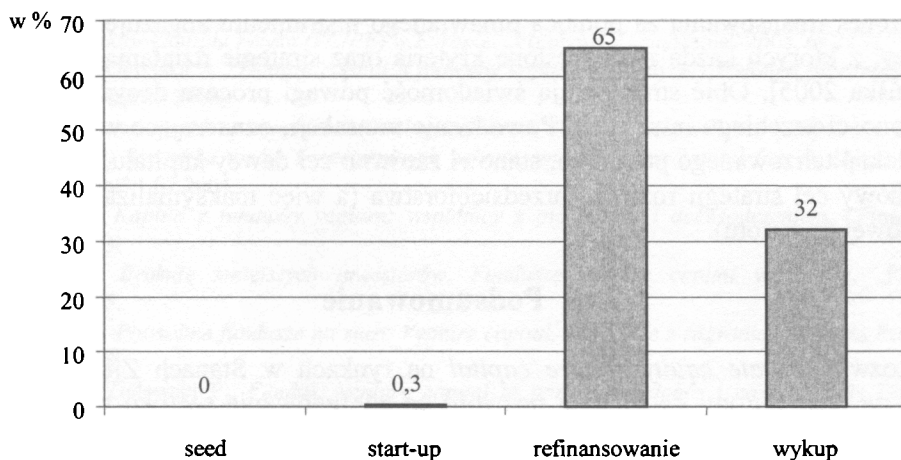
Kolejną atrakcyjną cechą jest dywersyfikacja ryzyka. Tab. 2 pokazuje, że korelacja stóp zwrotu dla *private equity* i innych klas aktywów jest stosunkowo niska, tak więc zainwestowanie części kapitału w PE powoduje uzyskanie wyższej oczekiwanej stopy zwrotu przy niezmienionym poziomie ryzyka bądź obniżenie poziomu ryzyka dla danej oczekiwanej stopy zwrotu.

Tabela 2. Wskaźniki korelacji stóp zwrotu dla *private equity* i innych klas aktywów (obliczona odpowiednio dla 16 i 24 lat)

	Akcje		Obligacje	
	długookresowa	krótkookresowa	długookresowa	krótkookresowa
Korelacja roczna	0,57 do 0,59	0,49 do 0,58	-0,18 do 0,12	-0,37 do -0,07
Korelacja kwartalna	0,58 do 0,59	0,58 do 0,61	0,00 do -0,11	-0,22 do 0,03

Źródło: Venture Economics, Investment Benchmarks Report: *venture capital* (2002 Ed.).

W Polsce – przedstawionej tutaj jako przykład *emerging markets*, a więc rynku wschodzącego – dominują inwestycje w spółki będące w fazie ekspansji (z danych statystycznych European Venture Capital Association wynika, że w 2001 r. było to 50%). W firmy na wczesnym etapie rozwoju (*start-up*) lokowane jest kilkanaście procent środków rocznie. Coraz mniejsze znaczenie mają inwestycje związane z prywatyzacją przedsiębiorstw [Krajewski 2003].



Rys. 1. Inwestycje według etapów rozwoju firmy w Polsce w 2005 r.

Źródło: opracowanie własne na podstawie EVCA 2006 Yearbook.

Kapitałodawcy inwestują przede wszystkim w podmioty charakteryzujące się perspektywami dynamicznego rozwoju, a więc takie, których tempo przewyższa rozwój branż. Ponadto posiadają one przewagę technologiczno-produkcyjną nad konkurencją oraz mają znaczny udział w rynku oraz zaawansowaną kadrę kierowniczą [Barowicz 2005]. Zgodnie z danymi EVCA w 2005 r. głównym celem firm zarządzających funduszami są transakcje wykupowe oraz refinansowanie w przedsiębiorstwach dojrzałych (odpowiednio 65 i 32%). Inwestycje typu *start-up* odgrywają marginalną rolę, stanowiąc 0,3% inwestycji ogółem. Dane te ilustruje rys. 1.

Na polskim rynku niewielka jest liczba funduszy *private equity/venture capital* finansujących działalność przedsięwzięć typu *start-up*. Nisza ta wydaje się wyjątkowo atrakcyjna, ponieważ tego typu projekty nie mają na rynku w Polsce realnej alternatywy finansowania. Wypełnienie tej luki może okazać się receptą na sukces dla nowo tworzonych funduszy *private equity/venture capital* [Ryszkiewicz 2004, s. 3].

Jednakże zdarza się, iż fundusze wysokiego ryzyka inwestują w początkową fazę rozwoju przedsiębiorstwa. Można by się posłużyć przykładem Polish Energy Partners, który stał się niezależnym wytwórcą energii. Pomysł zbudowania firmy opierał się na stworzeniu źródeł energii elektrycznej i ciepłej bazującej na długotermino-

wych kontraktach z odbiorcami (np. zakładami przemysłowymi, miastami) [Stępień 2005]. W przypadku przedsiębiorstw w początkowej fazie rozwoju przeprowadza się przede wszystkim analizę rynku. Kapitałodawcy oczekują, iż realizowany projekt inwestycyjny doprowadzi do znacznego wzrostu wartości przedsiębiorstwa, często na poziomie 30 czy też 40%. Instytucja oferująca kapitał jest bardzo wymagającym udziałowcem. Jej przedstawiciele praktycznie zawsze zasiadają w radzie nadzorczej, ściśle kontrolując program inwestycyjny [Tamowicz, Rot 2002].

Proces finansowania za pomocą omawianego instrumentu angażuje zatem dwie strony, z których każda ma określone kryteria oraz strategie działania [Grzywacz, Okońska 2005]. Obie strony mają świadomość powagi procesu decyzyjnego oraz złożoności przebiegu inwestycji. Powodzenie transakcji, oznaczające wzrost wartości dokapitalizowanego podmiotu, stanowi zarówno cel dawcy kapitału, jak i długookresowy cel strategii rozwoju przedsiębiorstwa (a więc maksymalizację wartości rynkowej podmiotu).

4. Podsumowanie

Rozwój *private equity/venture capital* na rynkach w Stanach Zjednoczonych oraz rynkach Europy Zachodniej pozwolił na zdefiniowanie szeroko rozumianego pojęcia *private equity/venture capital*, określającego angażowanie się prywatnych przedsiębiorców, osób indywidualnych lub spółek w przedsięwzięcia podwyższonego ryzyka na różnym etapie rozwoju danego projektu czy firmy.

Prócz samego kapitału przedsiębiorstwa otrzymują równocześnie wsparcie dla zarządzania, *know-how*, w postaci technologii i doradców oraz konsultantów lub ekspertów z branży powołanych przez inwestora.

Obserwując wzrost rozwoju *private equity/venture capital* na dynamicznie rozwijającym się polskim rynku, mamy nadzieję, że rynek ten będzie dalej ewoluował. Zaangażowanie prywatnych i krajowych kapitałodawców będzie się zwiększało, przy czym bariery legislacyjne, które dzisiaj ograniczają rozwój *private equity* w Polsce, muszą ulec zmianom. Związane jest to z brakiem efektywnej struktury organizacyjno-prawnej przeznaczonej do działania funduszy PE/VC. Zmiany te staną się bodźcem do kolejnych faz rozwoju, tak jak miało to miejsce w USA i w Europie Zachodniej.

Literatura

- Analiza rynku venture capital w Polsce*, Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową, Warszawa 2001.
 Barowicz M., *Pieniądze na rozwój dla innowacyjnych firm, Finansowanie typu venture capital – praktyczny poradnik dla małych i średnich przedsiębiorstw*, „Rzeczpospolita” 11.02.2005.
 Bloomberg J.B., *Ostrożniejsze venture capital*, „Parkiet” 27.04.2005.

- Bogdanowicz J., *Technologie zamiast oscypka*, „Gazeta Bankowa” 3.07.2006.
- Chrupek Z., *Ocena możliwości napływu kapitału zagranicznego w okresie do roku 2020*, [w:] *Strategia rozwoju*, Komitet Prognoz „Polska 2000 Plus” przy prezydium PAN, Warszawa 2000.
- EVCA 2004 Yearbook oraz CEE Success Stories – dane statystyczne, PSIK, Warszawa 2007.
- Gajda O., *Inwestor na zamówienie*, „Rzeczpospolita”, Dobra Firma, 14.07.2006.
- Gieroczyńska E., *Efektywne wykorzystanie private equity i venture capital*, Biuletyn Analiz UKIE 2006, nr 16.
- Gieryński P., *O zdrowiu polskiego rynku private equity*, „Nasz Rynek Kapitałowy” 1.11.2005.
- Grzelak T., *Ogólna charakterystyka funduszy venture capital*, „Nasz Rynek Kapitałowy” 2002, nr 4.
- Grzelak T., *Sektor kapitału ryzyka (VC/PE) w Europie*, „Problemy Zarządzania” 2005, nr 2 (8).
- Grzywacz J., Okońska A., *Venture capital a potrzeby kapitałowe małych i średnich przedsiębiorstw*, SGH, Warszawa 2005.
- Kazicki S., *Zyskowny sektor wysokich technologii*, „Gazeta Ubezpieczeniowa” 16.11.2004.
- Kiedrowski J., *Specyfika umów inwestycyjnych private equity/venture capital (cz. I)*, „Nasz Rynek Kapitałowy” 1.07.2004.
- Krajewski J., *Kapitał z funduszy venture: wspólnicy z pieniędzmi i doświadczeniem*, „Finansista” 20.05.2003.
- Krasuski K., *Brakuje mniejszych inwestorów. Fundusze venture capital w Polsce*, „Parkiet” 10.02.2005.
- Krześniak M., *Potrzebne fundusze na start. Venture capital. Pieniądze z zagranicy*, „Gazeta Prawna,” 10.02.2005.
- Kubisiak P., Zielewski P., *Fundusz venture capital to partner na dobre i na złe*, „Puls Biznesu” 09.06.2005.
- Lerner J., Gompers P., *The Venture Capital Cycle*, Massachusetts Institute of Technology Press 2000.
- Łukaszewski M., *Polska areną konkurencji. Nowa ustawa o funduszach inwestycyjnych*, „Nasz Rynek Kapitałowy” 1.07.2004.
- Małecka D., *Private equity – przyszłość funduszy*, „Home&Market” 1.06.2006.
- Ostaszewski J., *Zarządzanie finansami w spółce akcyjnej*, Wydawnictwo Difin, Warszawa 2003.
- „Oxford Dictionary of Business”, Oxford 1996.
- Pellin J., *A Guide to Venture Capital*, BVCA – British Venture Capital Association, London 1994.
- Pokojska M., *Biobiznes*, „Business Week/Polska” 17.03.2005.
- Pokojska M., *Luka kapitałowa*, „Gazeta Bankowa” 21.02.2005.
- Pokojska M., *Rynek z luką kapitałową*, „CFO Magazyn Finansistów” 22.06.2006.
- Postulaty EVCA wobec polityki Unii Europejskiej i państw członkowskich, *Private equity/venture capital motorem wzrostu gospodarczego, konkurencyjności i zrównoważonego rozwoju*, European Private Equity & Venture Capital Association, Belgium-Zaventem, styczeń 2005.
- Prus M., *Venture capital – kapitał szansy*, „Kurier Lubelski” 28.12.2004.
- Racieski M., *Partner JP Mergers & Finance AG, JP Director’s Report*, Wyd. 7, Hainburg 2005.
- Raczko M., Pietruch M., *Venture capital – forma finansowania projektów wysokiego ryzyka jako instrument finansowania projektów biotechnologicznych*, Łódź 2003.
- Ryszkiewicz P., *Polska dopiero uczy się jak przyciągać pieniądze*, „Puls Biznesu” 14.06.2004.
- Sobańska K., Sieradzan P., *Inwestycje private equity/venture capital*, Wydawnictwo Key Text sp. z o.o., Warszawa 2004.
- Sobańska K., Sieradzan P., *Polskie Stowarzyszenie Inwestorów Kapitałowych (PSIK)*, (www.psik.org.pl).
- Sormani A., *Klimat Inwestycyjny w Europie Środkowej i Wschodniej*, „European Venture Capital Journal” 01.01.2003 (materiał zaczerpnięty ze strony internetowej – Informacje prasowe Innova Capital (www.innovacap.com/pl)).

Stępień K., *Venture capital – biznes tworzenia biznesów, Kapitał dla przedsiębiorstw w początkowej fazie rozwoju*, „Parkiet” 9.05.2005.

Tamowicz P., *Fundusze inwestycyjne typu venture capital*, Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową, Gdańsk 1995.

Tamowicz P., Rot P., *Informator venture capital w Polsce*, Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości w Polsce, Warszawa 2002.

Venture capital – szansą dla przedsiębiorczych, Ministerstwo Gospodarki i Pracy, Departament Przedsiębiorczości, Warszawa 2005.

Węclawski J., *Venture capital. Nowy instrument finansowania przedsiębiorstw*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1997.

www.nvca.com.

www.ppea.org.pl.

Wytwer A., *Kapitał wysokiego ryzyka*, NBP, Warszawa 6.10.2006.

THE NATURE OF PRIVATE EQUITY/VENTURE CAPITAL

Summary

The publication elaborates the nature of private equity/venture capital. The article consists of two chapters. First one covers the history of expanding private equity/venture capital in the Emerging Markets, where the authors present the overview as well as they attempt to define clearly the term of PE/VC. The second part focuses on identifying the objectives and explaining the function and the mechanism of private equity/venture capital funds.