MANAGEMENT SCIENCES NAUKI O ZARZĄDZANIU

No. 2(31), Year 2017
ISSN 2080-6000
e-ISSN 2449-9803

KORPORACYJNE FUNDUSZE WYSOKIEGO RYZYKA – UJĘCIE TEORETYCZNE

Krzysztof Ćwik, Krystian Olek, Witold Szumowski

Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu
e-mails: krzysztof.cwik@ue.wroc.pl; krystian.olek@ue.wroc.pl; witold.szumowski@ue.wroc.pl

DOI: 10.15611/noz.2017.2.10
JEL Classification: G24, O32, O16, M13

Streszczenie: W celu zwiększenia konkurencyjności i elastyczności organizacji w zakresie pozyskiwania innowacji duże przedsiębiorstwa wyodrębniają podmioty odpowiedzialne za eksploatację rynku start-upowego oraz nawiązywanie współpracy między nimi. Nadrzędną zasadą takiego działania jest dobór małych i innowacyjnych podmiotów pod kątem wypracowanych technologii w głównym profilu działalności korporacji. Niniejszy artykuł jest syntetycznym przedstawieniem pojęcia korporacyjnych funduszy wysokiego ryzyka (CVC), a także zasad ich funkcjonowania. W opracowaniu podjęto próbę zdefiniowania CVC oraz porównania ich cech charakterystycznych z klasycznymi funduszami *Venture Capital* (VC). Przedstawiono również potencjalne korzyści współpracy przedsiębiorstw typu *start-up* oraz CVC. Autorzy zaprezentowali też charakterystykę działalności CVC w Polsce.

Słowa kluczowe: *Corporate Venture Capital*, *Venture Capital*, grupa kapitałowa, *start-up*, innowacje.

1. Wstęp

Obecnie nauki o zarządzaniu odchodzą od klasycznych wzorców postępowania oraz narzędzi, które opracowane zostały przez ostatnie dziesięciolecia w teorii i praktyce. Miejsce dotychczasowych wzorców zastępują nowe koncepcje, uwzględniające zmiany otoczenia biznesowego i narastającą intensyfikację konkurencji.

Temat podjęty w artykule bezpośrednio odnosi się do sposobu budowania przewagi konkurencyjnej przez grupy kapitałowe, polegającego na tworzeniu podmiotów zajmujących się wyszukiwaniem wynalazków, patentów i inwestowaniem w innowacyjne podmioty we wczesnym stadium ich istnienia. Wysoka efektywność stosowania korporacyjnych funduszy wysokiego ryzyka (*Corporate Venture Capital* – CVC), które zaobserwowano w Stanach Zjednoczonych oraz Europie Zachodniej, przyczyniła się do dużego zainteresowania nimi praktyków teoretyków nauk ekonomicznych w pozostałych częściach świata.

Polskojęzyczna literatura tematu nie podaje jeszcze jasno sformułowanej definicji CVC oraz ich charakterystyki. Celem niniejszego opracowania jest więc przedstawienie istoty funkcjonowania funduszy CVC wraz z teoretyczną analizą ewentualnych korzyści z nich wynikających. Autorzy wykorzystali obcojęzyczne pozycje źródłowe, głównie ze Stanów Zjednoczonych i krajów Europy Zachodniej, gdzie fundusze korporacyjne stały się jednym z najskuteczniejszych narzędzi do pozyskiwania innowacji i budowania ma ich podstawie przewagi konkurencyjnej.

2. Pojęcie *Corporate Venture Capital*

Pierwsze korporacyjne fundusze wysokiego ryzyka pojawiły się w połowie lat 60., czyli około 20 lat po powstaniu pierwszych funduszy *Venture Capital* (VC). Sukcesy odniesione przez takie firmy, jak Digital Equipment, Memorex, Raychem i Scientific Data Systems, spowodowały zainteresowanie dużych korporacji tą formą inwestycji. Na przełomie lat 60. i 70. już ponad jedna czwarta 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 organizacją i zarządzaniem.

Mimo że, jak zaznaczono, zagadnienie CVC nie jest zjawiskiem nowym, w polskiej praktyce gospodarczej i literaturze przedmiotu jest obecne od niedawna.

W dużej mierze wynika to, oczywiście, z uwarunkowań historycznych, w tym z niedoboru kapitału własnego polskich przedsiębiorstw prywatnych w okresie transformacji oraz wcześniejszego braku woli 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. Stworzony przez Ministerstwo Rozwoju Plan na rzecz odpowiedzialnego rozwoju definiuje pięć rodzajów pułapek rozwojowych, w które wpadła Polska gospodarka, a także uwzględnia implementację funduszy CVC jako jedną z odpowiedzi na problem pułapki przeciętnego produktu.

Według rankingu pisma „Forbes", istnieje tylko sześć polskich firm będących championami, których produkty są fenomenem globalnym. Dla porównania: Niemcy mają 50 takich organizacji, a Wielka Brytania ma ich 95 [Ministerstwo Rozwoju 2016]. Obrazuje to ogromną drogę, jaką musi przebyć polska gospodarka, aby dogonić europejskie i światowe potęgi gospodarcze.

W literaturze przedmiotu pojęcie CVC w szerokim ujęciu definiowane jest jako podejście do rozwoju nowego biznesu w dużych korporacjach. Określenie to odnosi się do praktyki tworzenia odrębnej jednostki kontrolowanej przez spółkę dominującą w celu rozwijania nowych możliwości biznesowych dla osiągnięcia korzyści finansowych lub strategicznych [Hill i in. 2009, s. 3]. Jako dodatkowe cechy wskazać można na pewną autonomię biznesową przedsięwzięcia oraz innowacyjny model biznesowy, co wiąże się z ponoszeniem dużego ryzyka [Reimsbach, Hauschild 2012, s.72]. Najbardziej rozpowszechniona w literaturze przedmiotu definicja, autorstwa H. Chesbrougha, określa CVC jako inwestycje 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 wewnątrz organizacji).

Dodatkowo można wskazać na możliwe dwie perspektywy definiowania pojęcia CVC. Pierwsza, z punktu widzenia korporacji, oznacza narzędzie w postaci podmiotu grupy kapitałowej) do strategicznego pozyskiwania środków materialnych i niematerialnych do osiągania kluczowych celów warunkujących osiągniecie przewagi konkurencyjnej [Maula 2001], co jest spójne z przytoczonymi definicjami. Druga natomiast, z punktu widzenia małego przedsiębiorstwa innowacyjnego, oznacza alternatywne źródło kapitału, wspierające rozwój start-upu, które bardzo często warunkuje istnienie przedsiębiorstwa [Gompers, Lerner, 1998].

Również w słowniku Polskiej Agencji Rozwoju Przedsiębiorczości możemy znaleźć definicję CVC, która podobnie ujmuje to pojęcie z perspektywy korporacji oraz spółki-innowatora. Według PARP-u, korporacyjny *Venture Capital* posiada cechy odróżniające go od inwestycji innych rodzajów inwestorów. Jest on związany z inwestowaniem w projekty – firmy technologiczne i innowacyjne, będące we wczesnych etapach rozwoju.

Aby podsumować dotychczasowe rozważania, a także na potrzeby dalszej części artykułu, podjęto próbę sformułowania własnej definicji CVC: CVC jest to element korporacji (grupy kapitałowej) w formie spółki kapitałowej, utworzony w celu pozyskiwania innowacyjnych rozwiązań z otoczenia przez inwestowanie w przedsięwzięcia typu start-up. Definicja ta ma, z oczywistych względów, charakter roboczy i stanowi kanwę do dalszej dyskusji.

3. Różnice i podobieństwa między CVC i VC

Omawiając zagadnienie CVC, warto podkreślić różnice i punkty wspólne z klasycznymi *Venture Capital*. Podstawowe różnice przedstawiono w tab. 1. Przede wszystkim oba te typy mają wspólną domenę inwestycyjną i wiele funkcji instytucjonalnych, ale charakteryzują się odmiennymi strukturami organizacyjnymi i korporacyjnymi. CVC są zazwyczaj samodzielnymi spółkami zależnymi korporacji i inwestują w nowe przedsięwzięcia niejako w ich imieniu i na ich ryzyko. Dodatkowym atutem CVC jest nieokreślony czas istnienia funduszu oraz dostępność do kapitału spółki nadrzędnej, który *de facto* może wykraczać poza początkowe ustalenia. Wszystko zależy od poczynionych inwestycji, które mogą okazać się w kolejnych etapach wdrażania bardziej kapitałochłonne. Kolejną cechą charakterystyczną funduszu CVC jest finansowanie tylko i wyłącznie przez jednostkę nadrzędną w grupie kapitałowej. W przypadku tradycyjnych VC kwota, którą dysponuje fundusz, ogranicza się wyłącznie do wkładów partnerów inwestujących. Dłuższe horyzonty inwestycyjne i relatywnie nieograniczona podaż kapitału umożliwiają CVC bardziej otwarte eksperymenty i badania oraz inwestowanie w długoterminowe innowacyjne przedsięwzięcia, które mogą nie przynieść natychmiastowych zwro-

Tabela 1. Podstawowe różnice między VC a CVC

	VC	CVC
Podstawowy cel istnienia	Maksymalizacja zysku	Eksploracja rynku w kierunku poszukiwania innowacji
Samodzielność funkcjonowania	Możliwość istnienia samodzielnego podmiotu VC	Podmioty zależne funkcjonujące w grupie kapitałowej
Okres działalności	Wynikający z możliwości pozyskiwania inwestorów	Wynikający z założonej strategii grupy kapitałowej
Pochodzenie kapitału	Inwestorzy zewnętrzni, środki własne	Grupa kapitałowa, środki własne
Oczekiwany horyzont zwrotu z inwestycji	Szybki	Dopuszczalny długi horyzont zwrotu z inwestycji
Sposób wynagradzania zmiennego menedżerów	Uzależniony od wyników funduszu	Uzależniony od wyników grupy kapitałowej

Źródło: opracowanie własne na podstawie [Chemmanur, Loutskina, Tian 2014; MacMillan i in. 2008; Chesbrough 2002; Matusiak (red.) 2008]

tów finansowych, ale mają duży potencjał wzrostu [Chemmanur, Loutskina, Tian 2014].

Istotną rolą CVC (w przeciwieństwie do VC, których praktycznie jedynym celem jest realizacja zysku finansowego z poczynionej inwestycji kapitałowej) jest strategiczna misja na rzecz zwiększenia przewagi konkurencyjnej grupy kapitałowej przez wprowadzenie nowych idei lub technologii. W związku z tym często CVC poszukują sposobów zwiększania efektu synergii w procesie współpracy między spółkami nadrzędnymi a nowymi przedsięwzięciami. Dzięki temu mała firma przedsiębiorcza może mieć dostęp do zasobów materialnych korporacji, takich jak biura czy hale produkcyjne, lecz także niematerialnych: dostępne technologie, kontakty biznesowe czy możliwość posługiwania się marką korporacji [MacMillan i in. 2008]. Korporacja macierzysta w zamian otrzymuje dostęp do nowych technologii i kontaktów od przedsiębiorcy, które mogą wpisywać się w idealnie w profil funkcjonowania całej korporacji. Zatem CVC dostarczają unikatowej wiedzy na temat branży i technologii wykorzystywanych przez innowatorów, w które inwestują. Takie technologiczne dopasowanie między komplementarnymi względem siebie podmiotami zwiększa wiedzę z dziedziny przemysłu i technologii oraz pozwala lepiej zrozumieć technologie firm start-upowych [Chesbrough 2002]. Ponadto zaangażowanie w proces inwestycyjny korporacji o dużym doświadczeniu technologicznym i rynkowym oznacza, że przedsiębiorstwo przemysłowe jest w stanie lepiej niż inwestorzy finansowi ocenić potencjał wzrostowy firmy, o ile opiera ona swoją działalność na pokrewnych technologiach. Natomiast dla przedsiębiorstwa pozyskującego inwestycję typu korporacyjnego *Venture Capital* oznacza ona zwykle więcej niż inwestycja funduszu inwestycyjnego. Jak wspomniano, oprócz środków finansowych istnieje szansa na wykorzystanie wsparcia korporacji w zakresie technicznym i rynkowym. Nowe przedsiębiorstwo przez inwestora korporacyjnego może pozyskać dostęp do praktyki zarządzania i marketingu z konkretnego sektora oraz do technologii i kanałów dystrybucji [Matusiak (red.) 2008].

Omawiając różnice między funduszami CVC i VC, warto również zwrócić uwagę na praktyki w zakresie wynagrodzeń menedżerskich i programów motywacyjnych [Dushnitsky, Shapira 2010]. Według badania przeprowadzonego przez FW Cook & Co. zdecydowana większość funduszy CVC nie korzysta z systemów wynagrodzeń opierających się na wynikach, które są standardem dla funduszy VC. Zamiast tego menedżerowie funduszy CVC zazwyczaj są wynagradzani stałym wynagrodzeniem i rocznymi premiami, które są związane z wydajnością firmy macierzystej, co jest częstą praktyką w świecie korporacyjnym [FW Cook 2016]. W tradycyjnym modelu funkcjonowania VC pracownicy oraz zarządzający funduszem mogą zainwestować prywatne środki, natomiast CVC zabraniają takich praktyk. Budowa systemu wynagrodzeń, który nie uwzględnia efektywności działania funduszu CVC, pozwala jej menedżerom na większą tolerancję niepowodzeń. Z drugiej strony fakt, że wynagrodzenie menedżerów funduszy CVC związane jest z wynikami ich firmy macierzystej, może skutkować skupieniem się na interesie tej spółki kosztem małych spółek „innowatorów", z którymi współpracują. To z kolei może przełożyć się na wydajność pracy start-upu [Manso 2011].

Podsumowując przedstawione różnice, należy wskazać na cele istnienia VC i CVC jako podstawową różnicę między tymi dwoma formami inwestowania w przedsięwzięcia innowacyjne. Przy dużym poziomie uogólnienia można wskazać na dwa zasadnicze cele powstawania CVC. Pierwszy to finansowy, związany z przynoszeniem zwrotu z podejmowanych inwestycji (spójny z zasadniczym celem VC), drugi

to cel szeroko definiowany jako strategiczny czy też związany z realizacją określonej strategii grupy kapitałowej (taki podział celów pokrywa się z podstawowymi perspektywami/wymiarami CVC według H. Chesbrougha, o czym w dalszej części artykułu). W ramach celów niefinansowych należy zwrócić uwagę przede wszystkim na [Anokhin, Wincent, Oghazi 2016, s. 63-64]:

- możliwość pozyskania nowych technologii, idei, koncepcji rynkowych,
- pozyskanie nowych zdolności organizacyjnych (*capabilities*),
- monitorowanie rynku w zakresie pojawiających się innowacji,
- zwiększanie przewagi konkurencyjnej grupy kapitałowej,
- stymulowanie popytu na nowe produkty.

4. CVC w grupie kapitałowej

Rozważania na temat CVC można umiejscowić w kontekście funkcjonowania grupy kapitałowej. W przypadku tej formy prowadzenia działalności gospodarczej kluczowego znaczenia nabiera dostrzeżenie, że stanowi ona faktycznie jeden gospodarczy organizm, niemający jednak osobowości prawnej, tworzony przez odrębne prawnie spółki kapitałowe, które są powiązane przez fakt podporządkowania organizacyjnego spółce matce. Spółka matka odgrywa rolę organu decyzyjnego całej grupy. To ona określa strategię całej grupy i tworzących ją spółek wraz ze wskazaniem środków na jej realizację. Podstawowym celem tworzenia i zarządzania grupą kapitałową wydaje się więc uzyskanie efektów, których osiągnięcie jest nieefektywne bądź wręcz niemożliwe przez samodzielną spółkę kapitałową [Trocki 2004, s. 42]. Cel ten uznać należy jednak raczej za szerszą wiązkę celów, które można zagregować w grupy celów ekonomicznych, rynkowych, menedżerskich, finansowych, społecznych i operacyjnych [Falencikowski 2008, s. 45-46; Trocki 2004, s.42]. Właściwe zarządzanie grupą kapitałową powinno prowadzić do podejmowania takich działań, które pozwolą osiągnąć te cele w sposób jak najbardziej ekonomiczny. Dlatego też jednym z kluczowych aspektów funkcjonowania grupy kapitałowej powinno być poszukiwanie w procesie zarządzania podmiotami grupy korzyści wynikających z synergii oraz integracji [Kreft 2003, s. 16].

Za formalne kryterium przynależności do grupy kapitałowej uznaje się taki poziom związków kapitałowych i ewentualnie kontraktowych, który pozwala na aktywne oddziaływanie na działalność gospodarczą innych przedsiębiorstw w zakresie niezbędnym z punktu widzenia wspólnych celów strategicznych [Zelek (red.) 2003, s. 8]. Kwestia swoistej hierarchii podmiotów należących do grupy kapitałowej, a co za tym idzie istnienie ośrodka władzy w grupie powoduje, że można uznać grupę kapitałową za twór dwojaki. Z jednej strony jest to podmiot wieloczłonowy, czyli składa się z jednostek gospodarczych o zróżnicowanym statusie prawnym i ekonomicznym, z drugiej zaś jednostki te tworzą jeden organizm gospodarczy, mający wspólne cele i zasady funkcjonowania oraz narzucający i egzekwujący je ośrodek zarządzający [Allan 1978, s. 341-344].

Problematykę funkcjonowania CVC w grupie kapitałowej można więc rozważać z dwóch perspektyw. Pierwsza to funkcjonowanie samej spółki, należącej do grupy kapitałowej, której zadaniem jest właśnie poszukiwanie i rozwijanie innowacji drogą CVC. Druga zaś to rola i znaczenie tych podmiotów oraz ich miejsce w strukturze grupy kapitałowej jako całości. Ten drugi punkt wydaje się ciekawszy do analizy ze względu na to, że fundusze CVC są w naszym kraju, o czym niżej, przypadkami jednostkowymi. Analiza korzyści wynikających z posiadania przez grupę kapitałową spółki będącej funduszem CVC, a także przedstawienie zarządzającym grupami ewentualnych barier i zagrożeń wraz ze sposobami na ich ominięcie bądź uniknięcie może być nie jedynym, rzecz jasna, impulsem do szerszego stosowania tego narzędzia pozyskiwania, rozwijania i komercjalizacji innowacji.

Za podstawowe korzyści z posiadania przez grupę kapitałową podmiotu, który możemy potocznie nazwać CVC, uznaje się:

- Dostęp do nowych rynków, na które grupa nie zwróciłaby uwagi, gdyby nie podmiot, którego zadaniem jest właśnie eksploracja otoczenia w ich poszukiwaniu.
- Dostęp do nowych technologii, których grupa nie wypracowałaby sama z powodu braku potencjału lub motywacji.
- Dostęp do „talentów", które grupa niejako przyciągnie do siebie przez inwestycje w założony przez nie start-up.
- Rozpoznanie możliwości dokonania fuzji lub przejęcia podmiotu, który będzie obiektem zainteresowania CVC.
- Zwrot z inwestycji finansowej, gdyż inwestycje CVC należy rozpatrywać także w tym kontekście.
- Kultywowanie kultury przedsiębiorczości organizacyjnej, która wydaje się jednym z warunków generowania innowacyjnych rozwiązań [Wolcott, Lippitz 2007, s. 75-80], a która − zwłaszcza w dużych organizacjach gospodarczych − napotyka barierę motywacji pracowników, których zniechęca panująca w dużych firmach biurokracja i niechęć do wprowadzania zmian [Żur 2008, s. 71].

- Utworzenie i utrzymywanie podmiotu CVC wiąże się z ryzykiem i korzyściami odroczonymi w czasie i tym samym może stanowić dla pozostałych podmiotów grupy sygnał o orientowaniu się na kreowaniu wartości w dłuższym horyzoncie czasowym, a nie wyłącznie na doraźnych sukcesach, które jednak nie budują stabilnych podstaw rozwoju grupy.
- Utworzenie przez grupę kapitałową podmiotu CVC może być również elementem szerszej strategii poszukiwania tzw. niszczącej innowacji (*disruptive innovation*), której implementacja może sprawić, że grupa jako całość zmieni swoją orientację rynkowo-produktową [Markides 2006, s. 19-25].

Oczywiście, trzeba również rozważyć kwestię ewentualnych zagrożeń, jakie może nieść ze sobą utworzenie w grupie kapitałowej CVC. Wydaje się, że mogą one być następujące:

- Strata zainwestowanego kapitału w długim okresie. O ile CVC nie powinny być traktowane jako inwestycja o stosunkowo krótkoterminowym charakterze, o tyle nie można wykluczyć, że również w długim okresie może okazać się ona nierentowna w żadnym z rozpatrywanych wcześniej ujęć.
- Zmiana modelu funkcjonowania grupy przez zmianę profilu prowadzonej dotychczas działalności operacyjnej na rzecz praktycznie wyłącznie poszukiwania potencjalnych inwestycji finansowych. Jak już wcześniej wspomniano, CVC nie powinny być rozpatrywane wyłącznie przez pryzmat korzyści finansowych, ale raczej jako „dostarczyciel" innowacji, które będą rozpowszechniane w podmiotach grupy. Innymi słowy, może nastąpić swoista transformacja CVC w VC, którą należy rozumieć jako zmianę sposobu postrzegania tego podmiotu przez zarządzających grupą. Paradoksalnie może się tak zdarzyć, gdy podmiot CVC zacznie szybko odnosić bardzo duże sukcesy. Należy traktować to jako swego rodzaju zagrożenie dla grupy, która stracić może swój pierwotny charakter.
- Ewentualna „erozja" tożsamości korporacyjnej grupy kapitałowej, o ile podmiot CVC został utworzony w grupie, w której kultywowano tożsamość jednolitą [Olins 1994]. W innych przypadkach zagrożenie to w zasadzie nie wystąpi [Trocki 2004, s. 188-190].

Przedstawione potencjalne korzyści oraz zagrożenia należy traktować jako swoistą hipotezę, brakuje bowiem wyników badań pokazujących efekty funkcjonowania CVC w grupach kapitałowych w Polsce. Teoretyczna analiza problematyki CVC w połączeniu z zagadnieniem funkcjonowania grupy kapitałowej pozwala jednak na formułowanie takich teoretycznych założeń, które mogłyby zostać zweryfikowane empirycznie, gdyby istniała dostatecznie duża liczba elementów mogących być podmiotem takiego badania.

5. CVC w Polsce

Nie ma wątpliwości, że innowacje to klucz do sukcesu przedsiębiorstwa. Najprostsza definicja innowacyjności zakłada, że jest to proces wymyślania i opracowywania nowych wyrobów, metod działania, technologii, nowych źródeł finansowania itd. [Barabasz 2004, s. 171]. Wspomniany wcześniej problem pułapki przeciętnego produktu, wynikający z faktu, że polskie przedsiębiorstwa stają się coraz mniej konkurencyjne wobec firm zagranicznych. Jest to oczywiście związane z faktem, że podstawowym do tej pory narzędziem walki konkurencyjnej były niskie koszty. Polskie przedsiębiorstwa nie konkurowały, bo nie musiały, innowacyjnością swoich produktów, ale wykorzystywały przewagę kosztowo-cenową, jaką dawały im przede wszystkim niższe koszty pracy. Możliwości te powoli się jednak wyczerpują. Zauważają to zarządzający przedsiębiorstwami różnej wielkości, w tym tymi funkcjonującymi jako grupy kapitałowe. Trzeba jednak zrobić w tym miejscu rozróżnienie między polskimi grupami kapitałowymi a zagranicznymi grupami kapitałowymi funkcjonującymi w Polsce. Kryterium różnicującym te dwa typy jest oczywiście miejsce pochodzenia kapitału, co zwykle przekłada się też na umiejscowienie centrali grupy kapitałowej funkcjonującej w Polsce. Rozróżnienie to jest ważne w kontekście rozważań nad CVC, dlatego że, jak wynika z obserwacji własnych autorów, zagranicznym grupom kapitałowym funkcjonującym w Polsce zostaje zwykle przydzielona przez centralę rola, którą Ch.A. Bartlett i S. Ghoshal [1986, s. 89-91] w swej archetypicznej typologii zagranicznych podmiotów zależnych nazwali realizatorem (*implementer*). Jest to więc element międzynarodowej grupy kapitałowej, który w zasadzie nie prowadzi żadnej działalności o charakterze innowacyjnym, której efekty mogłyby być przetransferowane do innych podmiotów. Wręcz przeciwnie, jej kompetencje opierają się w głównej mierze na tym, co zostanie przetransferowane do niej od podmiotu dominującego (centrali) lub innych elementów grupy. Realizatorzy są ważni z punktu widzenia uzyskiwania korzyści z ekonomii skali, które są szczególnie istotne podczas wdrażania strategii ogólnej międzynarodowego przedsiębiorstwa, ale raczej nie należy oczekiwać, że w ich ramach zagraniczna centrala zdecyduje się na uruchomienie programu CVC. Mówiąc kolokwialnie, liczyć można w zasadzie jedynie na polskie grupy kapitałowe, których właści-

ciele i zarządzający dostrzegą potrzebę inwestowania w proces poszukiwania rozwiązań innowacyjnych.

Niestety obecnie trudno ocenić, jak dużo podmiotów CVC jest elementem grup kapitałowych w Polsce. Problemem są zapewne względnie niewielkie zasoby finansowe. Nawet największe polskie grupy kapitałowe są niewielkie w stosunku do największych i zarazem zwykle najbogatszych światowych korporacji. Trudno też pogodzić CVC z umiarkowaną skłonnością zarządzających do ryzyka. Dlatego też nie powinno dziwić, że największe nadzieje co do polskich CVC związane są z grupami kapitałowymi będącymi pod kontrolą Skarbu Państwa. Dzieje się tak dlatego, że jak wspomniano już wcześniej, czynniki rządowe są obecnie silnie zorientowane na działania, które tworzyć będą sprzyjające środowisko proinnowacyjne.

Jednymi z reprezentantów CVC w Polsce są spółki Skarbu Państwa z branży energetycznej. Zaangażowanie środków finansowych na współpracę ze start-upami przez największe przedsiębiorstwa energetyczne kraju daje nadzieję na ukazanie efektów synergicznych kooperacji. Pojawiające się sukcesy w opracowywaniu nowych produktów i rozwoju technologii może dać silny impuls do powstawania CVC w innych przedsiębiorstwach − nie tylko państwowych. Dla przykładu spółka Tauron uruchomiła w ramach swojej struktury organizacyjnej fundusz Tauron Magenta, który ma zajmować się m.in. inteligentnymi technologiami dla domu i rozwiązaniami dla transportu elektrycznego, a także współpracować ze start-upami. Wśród zasadniczych pól działania nowej spółki koncern wymienia przygotowanie projektów z zakresu inteligentnych technologii dla domu oraz rozwiązań dla transportu zasilanego energią elektryczną. Tauron zapewnia też, że model biznesowy Magenty oparto na metodologiach pracy sprzyjających integracji z dużymi przedsiębiorstwami pomysłów i projektów wypracowywanych przez start-upy. Tauron Magenta ma być narzędziem do integracji działań prowadzonych w poszczególnych spółkach Grupy Tauron na rzecz osiągania wspólnych strategicznych celów [Forbes 2017]. Kolejnym przedstawicielem funduszy CVC jest Enea Innovation; ta − podobnie jak Tauron − ma efektywnie i skutecznie realizować projekty innowacyjne na potrzeby grupy, angażując w to młode i obiecujące idee start-upowe [Kajmowicz 2015]. Silną współpracę z przedsiębiorstwami garażowymi przy wdrażaniu nowinek technologicznych można zauważyć w spółce Enspirion, który reprezentuje GK Energa. Kluczowymi projektami prowadzonymi na rzecz rozwoju całej grupy są: *e-mobility*, który w Trójmieście rozwija sieć punktów ładowania samochodów elektrycznych, oraz *living lab*, mający na celu testowanie w rzeczywistych warunkach domowych narzędzi wspierających zarządzanie energią elektryczną. Wszystkie działania przeprowadzane są przy współpracy ze start-upami.

Wszystkie wymienione przykłady funduszy CVC mają cechy charakterystyczne dla opisywanych w literaturze zagranicznych odpowiedników, między innymi: wydzielony w strukturze, wyodrębniony organizacyjnie podmiot odpowiedzialny za wdrażanie innowacji. W Polsce możemy znaleźć podmioty działające na rynku, które swoim zakresem i przedmiotem działań łudząco przypominają CVC, lecz ich cechy charakterystyczne odbiegają od przyjętego w świecie wzorca. Przykładem może być tutaj fundacja Polskiej Grupy Energetycznej, która nie tylko zajmuje się działalnością filantropijną, lecz jest ona pośrednikiem w pozyskiwaniu dla GK PGE innowacji produktowych, procesowych oraz technologicznych. Uruchomione programy, np. Energia Innowacji, skupiają młodych naukowców, którzy składają w fundacji swoje projekty mogące znaleźć zastosowanie w różnych obszarach działalności PGE: w wytwarzaniu, w sprzedaży, wydobyciu, dystrybucji, a nawet w zakresie energetyki jądrowej. Fakt poszukiwania innowacji w strategicznym obszarze funkcjonowania energetyki jądrowej jest tylko potwierdzeniem, iż fundacja PGE jest podmiotem wykazującym cechę fundamentalną dla CVC, a mianowicie wprowadzanie innowacji o charakterze strategicznym przy współpracy z małymi podmiotami.

Do powołania swojego funduszu CVC przygotowuje się również inna czołowa spółka Skarbu Państwa, czyli Polskie Górnictwo Naftowe i Gazownictwo.

6. Podsumowanie

Wydaje się, że tematyka CVC, obecna od pewnego czasu w praktyce i teorii poza granicami Polski, również tutaj stanie się bardzo ważna. Pułapka średniego produktu, której niebezpieczeństwo staje się coraz bardziej realne, zmusi polskie przedsiębiorstwa do zwrócenia się w stronę szeroko rozumianej innowacyjności. Fundusze CVC wydają się bardzo dobrym narzędziem, aby tę innowacyjność rozwijać i komercjalizować z powodzeniem, również w skali globalnej. Przedstawione tu korzyści są sformułowane na gruncie teoretycznym, ale analiza tych teoretycznych uwarunkowań wydaje się uprawniać do ich przedstawienia właśnie w ten sposób. To, czy korzyści te, wszystkie bądź ich część, jak również takie, których tu nie przewidziano, rzeczywiście będą odniesione, zależy od bardzo wielu czynników leżących w sferze organizacyjnej (np. miejsce funduszu CVC w strukturze grupy), zarządczej (np. wielkość

kapitałów funduszu, przyjęty model jego funkcjonowania), operacyjnej (np. skłonność do ryzyka, sposób motywowania pracowników tej spółki), jak również w imponderabiliach.

Kolejnym etapem, przekraczającym jednak założone ramy niniejszego opracowania, powinno być więc przedstawienie uwarunkowań funkcjonowania podmiotu mającego być funduszem CVC w strukturze grupy kapitałowej. Nie sposób teraz sformułować takiej listy kluczowych czynników sukcesu funduszu CVC, tym bardziej nie można będzie jeszcze zweryfikować jej empirycznie, ale gdy to się uda, będzie to z pewnością ważny etap w rozwoju problematyki CVC na gruncie zarównopraktycznym, jak i teoretycznym.

Literatura

Allan S.A., 1978, *Organizational choices and general management influence networks in divisionalized companies*, Academy of Management Journal, no. 3.

Anokhin S., Wincent J., Oghazi P., 2016, *Strategic effects of corporate venture capital investments,* Journal of Business Venturing Insights, no. 5.

Barabasz A., 2004, *Wokół zagadnień innowacji i zmiany w przedsiębiorstwie*, Prace Naukowe Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, nr 1014.

Bartlett Ch.A., Ghoshal S., 1986, *Tap your subsidiaries for global reach*, Harvard Business Review, no. 6.

Chemmanur T.J., Loutskina E., Tian X., 2014, *Corporate Venture Capital, value creation and innovation*, The Review of Financial Studies, no. 8.

Chesbrough H., 2002, *Making sense of Corporate Venture Capital,*Harvard Business Review, March.

Dushnitsky G., Shapira Z.B., 2010, *Entrepreneurial finance meets corporate reality: Comparing investment practices and performing of corporate and independent venture capitalists*, Strategic Management Journal, no. 31.

Falencikowski T., 2008, *Kształtowanie swobody decyzyjnej w zarządzaniu grupami kapitałowymi*, „Dom Organizatora", Toruń.

Forbes, 2017, *Tauron Magenta, czyli nowa spółka w grupie energetycznego potentata*, https://www.forbes.pl/przywodztwo/tauron-powolal-nowa-spolke-tauron-magenta/q2bscj6, dostęp: 15.03.2017.

FW Cook, 2016, *Summary Results of Corporate Venture Capital Compensation Practices Survey*, Frederic W. Cook & Co., Inc.

Gompers P.A., Lerner J., 1998, *The determinants of Corporate Venture Capital successes: Organizational structure, incentives, and complementarities*, NBER, no. W6725.

Gompers P.A., Lerner J., 2000, *The Determinants of Corporate Venture Capital Success, Organizational Structure, Incentives, and Complementarities*, [w:] Morck R. (red.), *Concentrated Corporate Ownership*, University of Chicago Press, Chicago.

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, no. 3.

Kajmowicz J., 2015, *Enea uruchamia nowoczesny fundusz inwestycyjny*, Energetyka24, http://www.energetyka24.com/273081, enea-uruchamia-nowoczesny-fundusz-inwestycyjny, dostęp: 15.03.2017.

Kreft Z., 2003, *Synergia i symetria potencjałów i uprawnień podmiotów struktury holdingowej*, Przegląd Organizacji, nr 5.

MacMillan I., Roberts E., Livada V., Wang A., 2008, *Corporate Venture Capital (CVC) Seeking Innovation and Strategic Growth,* [w:] *Recent Patterns in CVC Mission, Structure, and Investment*, National Institute of Standards and Technology.

Manso G., 2011, *Motivating innovation,* Journal of Finance, no. 66.

Markides C., 2006, *Disruptive innovation: In need of better theory*, The Journal of Product Innovation Management, vol. 23.

Matusiak K.B. (red.), 2008, *Innowacje i transfer technologii*, Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości, Warszawa.

Maula M., 2001, *Corporate Venture Capital and the value-added for technology based new firms* (rozprawa doktorska), za: Kann A., 2000, *Strategic Venture Capital Investing by Corporation: A Framework for Structuring and Valuing Corporate Venture Capital Programs* (niepublikowana rozprawa doktorska).

Ministerstwo Rozwoju, 2016, Plan na rzecz odpowiedzialnego rozwoju, Departament Strategii Rozwoju, Warszawa.

Ministerstwo Rozwoju, 2017, Strategia na rzecz odpowiedzialnego rozwoju do roku 2020 (z perspektywą do 2030 r.), Departament Strategii Rozwoju, Warszawa.

Olins W., 1994, *Corporate Identity – Making Business Strategy Visible Through Desing*, Thames & Hudson, London.

Reimsbach D., Hauschild B., 2012, *Corporate venturing: An extended typology,* Journal of Management Control, June.

Trocki M., 2004, *Grupy kapitałowe – tworzenie i funkcjonowanie*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.

Wolcott R.C., Lippitz M.J., 2007, *The four models of corporate entrepreneurship*, MIT Sloan Management Review, vol. 49, no. 1.

Zelek A. (red.), 2003, *Holdingi po polsku – od sukcesów do porażek. Studia przypadków*, Wydawnictwo Zachodniopomorskiej Szkoły Biznesu, Szczecin.

Żur A., 2008, *Przedsiębiorczość organizacyjna jako strategia uzyskania i utrzymania przewagi konkurencyjnej na rynku*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, nr 769.

CORPORATE HIGH RISK FUNDS – THEORETICAL APPROACH

Summary: In order to increase the competitiveness and flexibility of organizations, large companies establish new subsidiaries for exploring the start-up market and cooperating with them. The primary aim of such an operation is a selection of small and innovative enterprises in order to develop cooperation for innovation. The article is an attempt at synthetic presentation of the concept of corporate venture capital (CVC) and how they work. Authors attempt to define CVC and compare it to venture capital funds. Paper describe the potential benefits of cooperation between start-up and CVC companies. Authors of the article also presented the characteristics of CVC operations in Poland.

Keywords: corporate venture capital, venture capital, capital group, start-up, innovation.