

dr Marta Czyżewska
Katedra Ekonomii
Wyższa Szkoła Informatyki i Zarządzania

***Private equity* w finansowaniu młodych innowacyjnych
przedsiębiorstw sektora MŚP**

Streszczenie

W artykule zaprezentowano efekty analiz statystycznych, które pozwalają potwierdzić stawianą tezę, iż innowacyjność jest siłą napędową gospodarki świata. Jednym z czynników pozostających w ścisłym związku z poziomem innowacyjności jest wysokość finansowania *private equity* we wczesne fazy rozwoju przedsięwzięć.

Celem artykułu jest próba zobrazowania związków pomiędzy finansowaniem *private equity* we wczesne fazy rozwoju przedsiębiorstw, a więc inwestycjami w sektorze MŚP a poziomem innowacyjności gospodarek. Zweryfikowanie istotności tych związków jest podstawą do uświadomienia roli *private equity* w rozwoju nowoczesnych gospodarek.

Druga część artykułu prezentuje wyniki badań empirycznych, z których wynika, iż w Polsce poziom innowacyjności jest niski z uwagi na niedostateczny poziom wykorzystania *private equity* przez małe i średnie przedsiębiorstwa. Nieznajomość tego źródła finansowania wśród przedsiębiorców stanowi ważną przyczynę hamującą wdrażanie radykalnych i ryzykownych innowacji, czyli przedsięwzięć o dużym potencjale wzrostu – najbardziej cennych z punktu widzenia rozwoju nowoczesnej gospodarki.

W Polsce nieznajomość instrumentu finansowania stanowiącego przedmiot zainteresowania niniejszego artykułu jest ważną barierą niedorozwoju, zwłaszcza sektora małych i średnich przedsiębiorstw, bowiem *private equity* kierowany jest głównie do tej grupy przedsiębiorstw.

Konkludując, należy wskazać na potrzebę popularyzowania wiedzy na temat *private equity* oraz tworzenia warunków sprzyjających rozwojowi tego rynku.

Innowacyjność i *private equity* jako determinanty rozwoju nowoczesnych gospodarek

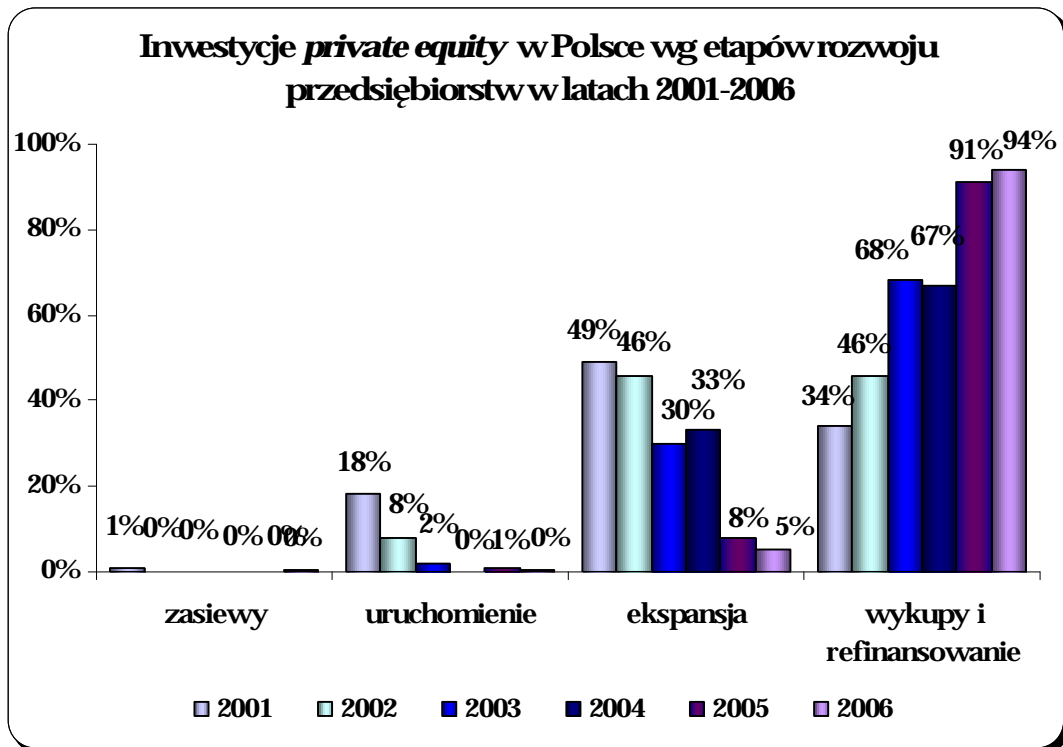
Pojęcie *private equity* odnosi się do inwestycji dokonywanych przez wyspecjalizowane fundusze *private equity* (zwane funduszami wysokiego ryzyka), ewentualnie przez zamożne osoby na niepublicznym rynku kapitałowym w celu osiągnięcia średnio- i długoterminowych zysków z przyrostu wartości kapitału. *Private equity* służy zwiększeniu kapitału obrotowego, poprawie i wzmocnieniu bilansu spółki¹. Wykorzystywany jest w finansowaniu rozwoju nowych produktów i technologii, realizacji transakcji przejęć przedsiębiorstw, wykupów menedżerskich (ang. *Management Buy In* – MBI oraz *Management Buy Out* – MBO), transakcji wymiany (lub inaczej refinansowania, ang. *replacement capital*) oraz restrukturyzacji przedsiębiorstw. W zakres finansowania *private equity* wchodzi inwestycje *venture capital*, czyli dokonywane w przedsiębiorstwa znajdujące się we wczesnych fazach rozwoju: zasiewów (ang. *seed*), uruchomienia (ang. *start-up*) oraz ekspansji (ang. *expansion*)².

Specyfiką polskiego rynku *private equity* jest praktycznie zanik inwestycji kapitałowych we wczesne fazy rozwoju przedsiębiorstw (wykres 1). Fundusze *private equity* niechęć do inwestowania w małe i młode innowacyjne przedsięwzięcia tłumaczą zbyt wysokim poziomem ryzyka, jakie muszą ponosić inwestorzy w tego rodzaju przedsięwzięciach. Jednak, to młode i małe innowacyjne przedsiębiorstwa w dużej mierze stanowią o poziomie nowoczesności i potencjale rozwoju gospodarki świata.

Wykres 1.

¹ Zob. *Rocznik 2005*, Polskie Stowarzyszenie Inwestorów Kapitałowych, s. 91.

² Zob. J. Ostaszewski, T. Cicirko, *Finanse spółki akcyjnej*, Difin, Warszawa 2005, s. 208.



Źródło: EVCA Yearbooks.

To właśnie wspieranie młodych i małych innowacyjnych przedsiębiorstw jest najbardziej istotne z punktu widzenia możliwości budowania tzw. gospodarki opartej na wiedzy³. Wiedza bowiem ucieleśniona w postępie technicznym – obok kapitału i pracy – jest czynnikiem przyczyniającym się do wzrostu poziomu dochodu narodowego (np. model wzrostu gospodarczego M. Kaleckiego czy R. Solowa). Natomiast P. Drucker stawia wiedzę ponad innymi czynnikami produkcji. Twierdzi on, iż: „podstawowym zasobem ekonomicznym, czyli środkiem produkcji (...) nie jest już kapitał, podobnie zresztą jak nie są nim bogactwa naturalne czy siła robocza. Tym zasobem jest i będzie wiedza”, stanowiąca podstawowe źródło innowacji.⁴

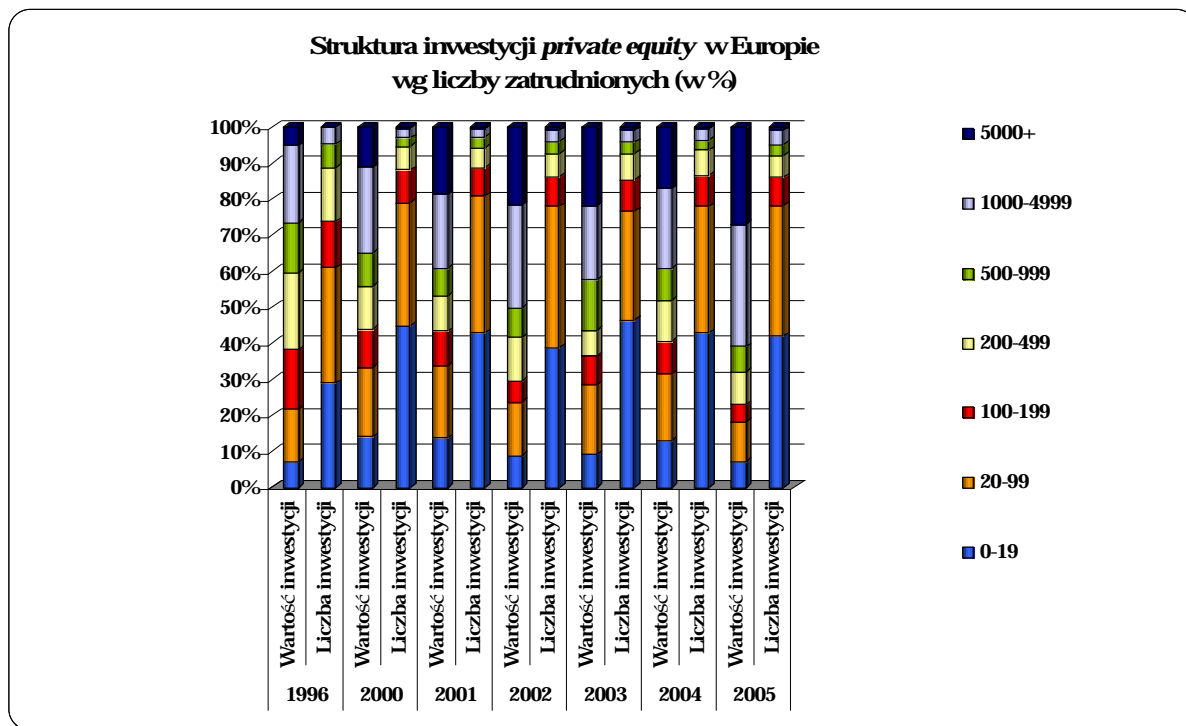
Observacje rynku *private equity* pokazują, iż rozwija się on szczególnie dobrze w gospodarkach o wysokim potencjale innowacyjnym, gdzie podmioty gospodarcze podejmują ryzykowne przedsięwzięcia innowacyjne, rokujące uzyskanie ponadprzeciętnych zysków. W Polsce zaniechanie inwestycji *private equity* w małe przedsięwzięcia zniechęca je do podejmowania wysiłków innowacyjnych. Brak kapitału dla małych innowacyjnych przedsiębiorstw – obok niewystarczającej wiedzy i kompetencji przedsiębiorstw – skutecznie hamuje rozwój nowoczesnej gospodarki.

W Europie sektor MŚP uzyskuje ok. 30-40% kapitałów z funduszy *private equity*, jednak liczbowo inwestycje te stanowią ponad 80% (wykres 2). Coraz znacześniejsze kapitałowo stają się transakcje przejęć dużych podmiotów, dokonywane przez tzw. megafundusze.

Wykres 2. Struktura inwestycji *private equity* w Europie wg liczby zatrudnionych (w %).

³ *The Knowledge-Based Economy*, Organization for Economic Co-operation and Development, General Distribution OCDE/GD (96) 102, Paris 1996.

⁴ Drucker P. F., *Spoleczeństwo pokapitalistyczne*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1999, s. 14



Źródło: EVCA Yearbooks.

W celu szczegółowej identyfikacji aspektów innowacyjności mających wpływ na rozwój rynku *private equity* przeprowadzono analizę korelacji pomiędzy inwestycjami funduszy wysokiego ryzyka we wczesne fazy rozwoju przedsięwzięć a innymi wskaźnikami opisującymi innowacyjność gospodarki. W analizie wykorzystano dane z raportów European Innovation Scoreboard⁵. Zaobserwowano istotne związki statystyczne pomiędzy udziałem inwestycji *private equity* we wczesne fazy rozwoju w PKB (EARLVC) w roku 2003⁶ a innymi dwunastoma (spośród 21) wskaźnikami opisującymi innowacyjność gospodarek 33 krajów. Analiza korelacji wykazuje istotne zależności pomiędzy udziałem tych inwestycji w PKB a następującymi wskaźnikami:

- WORKPOP – udział ludności z wykształceniem wyższym (% z ludności w wieku 25-64 lat), Polska – 20. miejsce w rankingu 33 krajów,
- LIFELONG – udział w kształceniu ustawicznym (% ludności w wieku 25-64 lat), Polska – 19. miejsce,
- EMPSEV – zatrudnienie w przedsiębiorstwach produkujących produkty średniowysokiej i wysokiej techniki (% ogółu zatrudnionych),
- PUBLRD – udział wydatków z budżetu państwa na działalność badawczo-rozwojową w PKB, Polska – 18. miejsce,
- BUSRD – udział wydatków przedsiębiorstw na działalność badawczo-rozwojową w PKB, Polska – 23. miejsce,
- EPOHIPAT – aplikacje patentowe w dziedzinie wysokiej techniki zgłoszone do European Patent Office (na milion ludności), Polska – 25. miejsce,

⁵ European Innovation Scoreboard 2004. Comparative Analysis of Innovation Performance, "Commission Staff Working Paper, Commission of The European Communities", Brussels, 19 listopada 2004 r., SEC (2004) 1475.

⁶ Podobną korelację można zauważyć analizując dane dotyczące innych okresów.

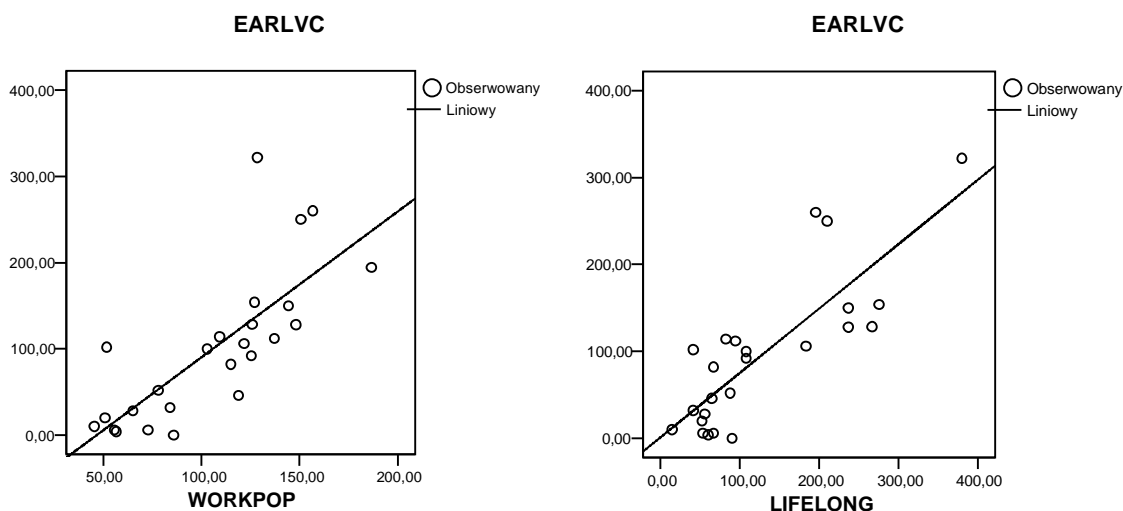
- USPHIPAT – udzielone przez United States Patent and Trademark Office patenty w dziedzinie wysokiej techniki (na milion ludności), Polska – 21. miejsce,
- EPOPAT – aplikacje patentowe zgłoszone do European Patent Office (na milion ludności), Polska – 24. miejsce,
- USPTOPAT – udzielone przez United States Patent and Trademark Office patenty (na milion ludności), Polska – 24. miejsce,
- SMEINNOVCOO – małe i średnie przedsiębiorstwa wdrażające innowacje w kooperacji z innymi przedsiębiorstwami (% ogółu MŚP), Polska – 17. miejsce,
- INTERNET – dostęp do Internetu (wskaźnik złożony: średnia dostępu do Internetu gospodarstw domowych i przedsiębiorstw), Polska – 17. miejsce,
- VAHITECHMAN – udział działalności produkcyjnej w tworzeniu wartości w sektorach wysokiej techniki, Polska – 20. miejsce.

Wykres 3 przedstawia oszacowane równania regresji liniowej pomiędzy udziałem inwestycji *private equity* we wczesne fazy rozwoju w PKB a ww. wskaźnikami opisującymi poziom innowacyjności gospodarki.

Wykres 3. Inwestycje *private equity* we wczesne fazy rozwoju a mierniki innowacyjności.

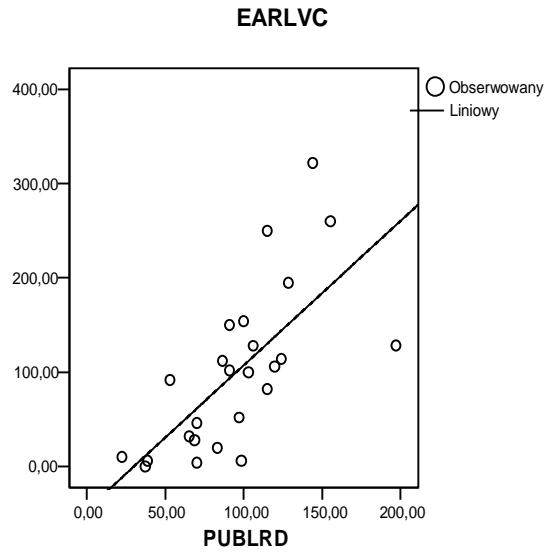
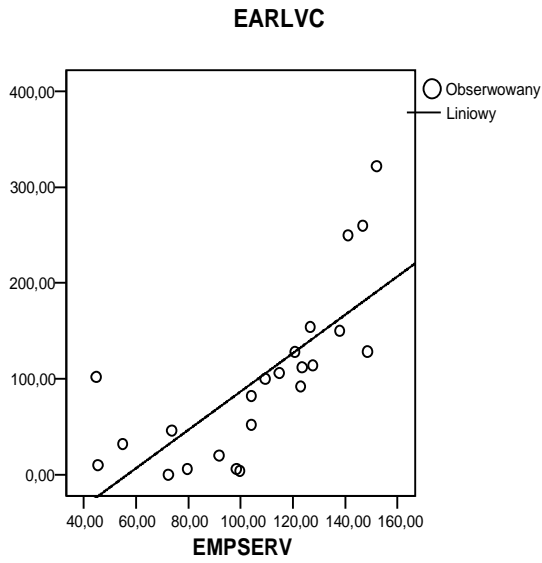
13 a) $EARLVC = -78,955 + 1,6907 \text{ WORKPOP}$

13 b) $EARLVC = 1,3377 + 0,7401 \text{ LIFELONG}$



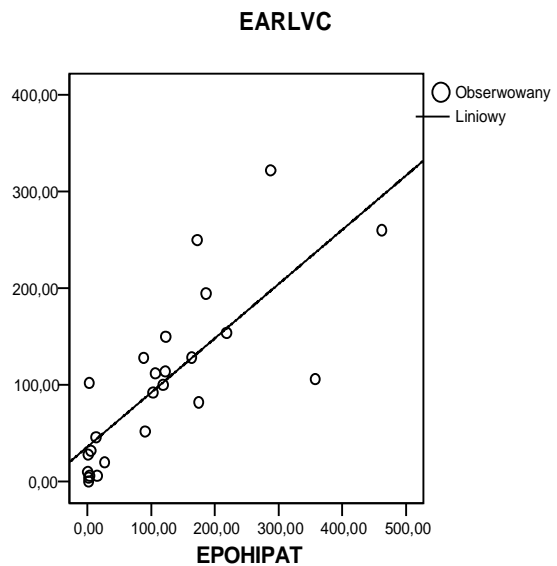
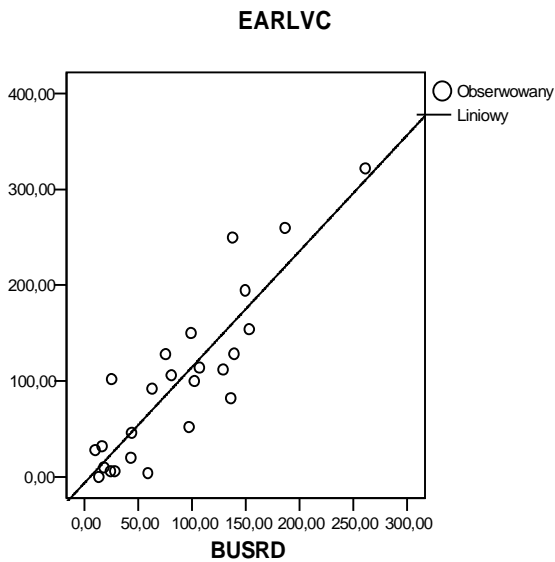
13 c) $EARLVC = -113,74 + 2,0042 EMPSERV$

13 d) $EARLVC = -45,959 + 1,5330 PUBLRD$



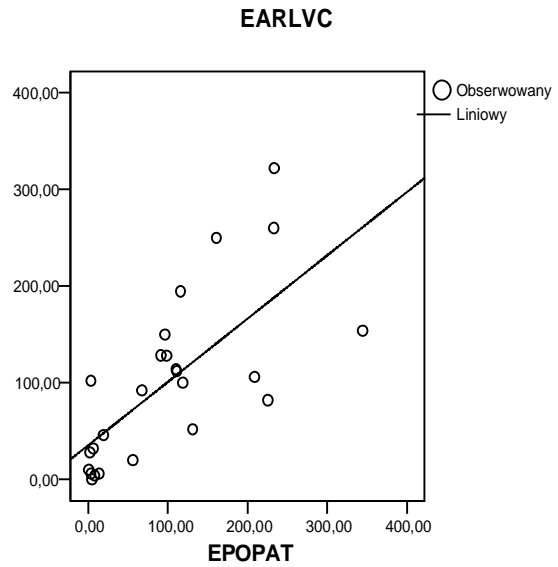
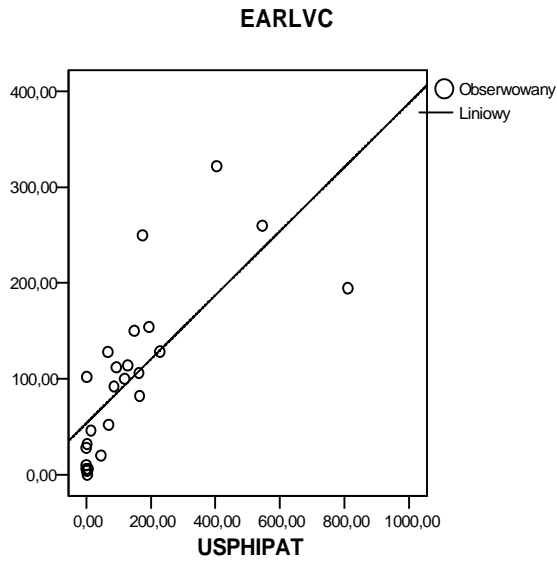
13 e) $EARLVC = -6,5871 + 1,2098 BUSRD$

13 f) $EARLVC = 35,9724 + 0,5613 EPOHIPAT$



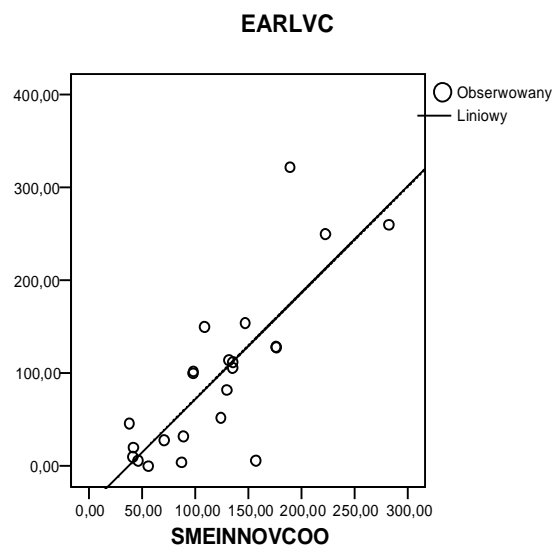
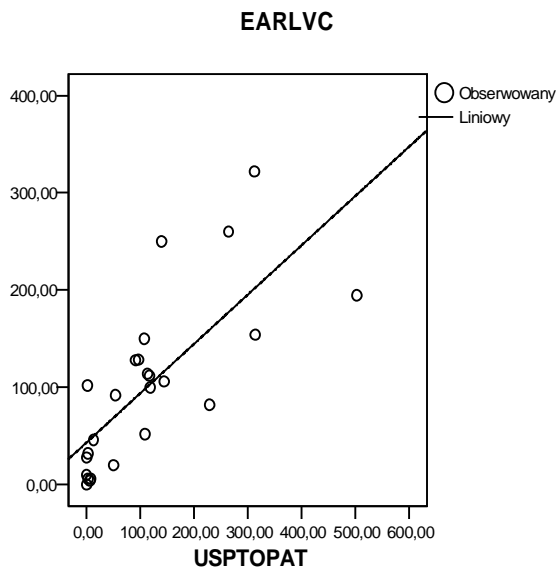
13 g) $EARLVC = 53,5324 + 0,3342 USP HIPAT$

13 h) $EARLVC = 35,5466 + 0,6544 EPOPAT$



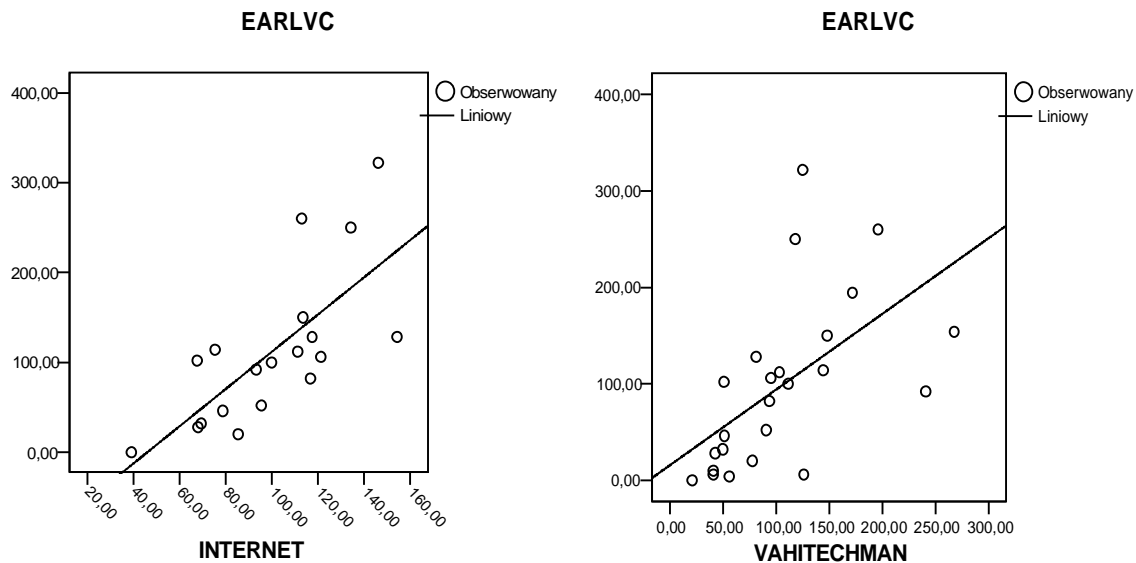
13 i) $EARLVC = 43,0685 + 0,5069 USPTOPAT$

13 j) $EARLVC = -42,443 + 1,1460 SMEINNOVCOO$



13 k) EARLVC = -95,314 + 2,0691 INTERNET

13 l) EARLVC = 15,6187 + 0,7850 VAHITECHMAN



Źródło: Opracowanie własne na podstawie: European Innovation Scoreboard 2004.

Zmienna zależna EARLVC⁷

Niezależne	Mth	Rsq	d.f.	F	Sigf	b0	b1
WORKPOP	LIN	,579	23	31,70	,000	-78,955	1,6907
LIFELONG	LIN	,673	22	45,31	,000	1,3377	,7401
EMPSERV	LIN	,551	21	25,74	,000	-113,70	2,0042
PUBLRD	LIN	,476	23	20,91	,000	-45,959	1,5330
BUSRD	LIN	,783	23	82,75	,000	-6,5871	1,2098
EPOHIPAT	LIN	,614	23	36,66	,000	35,9724	,5613
USPHIPAT	LIN	,551	23	28,21	,000	53,5324	,3342
EPOPAT	LIN	,498	23	22,77	,000	35,5466	,6544
USPTOPAT	LIN	,549	23	27,95	,000	43,0685	,5069
SMEINNOVCOO	LIN	,652	21	39,31	,000	-42,443	1,1460
INTERNET	LIN	,518	17	18,27	,001	-95,314	2,0691
VAHITECHMAN	LIN	,323	22	10,51	,004	15,6187	,7850

⁷ Mth – matematyczna postać funkcji, opisująca badaną zależność (LIN – funkcja liniowa).

Rsq – *R Squared* – współczynnik determinacji R^2 – miara informująca o tym, jak część zmienności zmiennej zależnej została opisana przez każdą ze zmiennych niezależnych.

d.f. – ang. *degrees of freedom*, czyli stopnie swobody, czyli $n-k$, gdzie n to liczba obserwacji, a k to liczba szacowanych parametrów (tu 2 stopnie swobody czyli b_0 i b_1).

F – wartość statystyki Fishera-Snedecora. Miara ta wskazuje na istotność wpływu zmiennej niezależnej na zalezną, interpretuje się ją łącznie z Sigf.

Sigf – tzw. graniczny poziom istotności, czyli poziom istotności, przy którym odrzuca się hipotezę zerową o nieistotności parametru. W badaniach w każdym przypadku hipoteza zerowa zostaje odrzucona, czyli wybrane parametry istotnie wpływają na zmienną zależną (każde Sign < 0,05).

b_0 – poziom zmiennej zależnej, jeżeli zmienna niezależna jest równa zero.

b_1 – zmiana zmiennej zależnej wywołana wzrostem zmiennej niezależnej o jedną jej jednostkę.

Najsilniejszy związek ze wskaźnikiem udziału inwestycji *private equity* we wczesne fazy rozwoju w PKB wykazują wydatki przedsiębiorstw na działalność badawczo-rozwojową (BUSRD – współczynnik korelacji 0,885), współpraca w zakresie innowacji w sektorze MŚP (0,807), aktywność patentowa (EPOHIPAT 0,784; USHIPAT 0,742; USPTOPAT 0,741), poziom wykształcenia (WORKPOP 0,761) oraz zatrudnienie w przedsiębiorstwach usługowych wykorzystujących zaawansowane technologie (EMPSEV 0,742).

Z przeprowadzonych analiz wynika, iż związek inwestycji *private equity* we wczesne fazy rozwoju przedsięwzięć z innowacyjnością w poszczególnych krajach jest bardzo silny. Im wyższe wartości mierników innowacyjności (nakłady na B+R, inwestycje w technologie informatyczno-telekomunikacyjne, liczba patentów, poziom wykształcenia społeczeństwa), tym większe inwestycje funduszy we wczesne fazy rozwoju. Wskaźnik EARLVC wykazuje istotny związek z ww. miernikami nowoczesności gospodarki, także w innych latach, co utwierdza w przekonaniu o istnieniu bliskich powiązań między innowacyjnością gospodarki a rozwojem rynku *private equity*.

W krajach, gdzie poziom innowacyjności jest niski, inwestycje we wczesne fazy rozwoju przedsięwzięć także są niewielkie, można więc twierdzić, iż niski poziom innowacyjności gospodarki (w szczególności: poziom nakładów na działalność B+R, aktywność patentowa, poziom rozwoju zaawansowanych technologii, wykształcenie społeczeństwa) stanowi przyczynę niechęci funduszy *private equity* do angażowania się w młode innowacyjne przedsięwzięcia.

Należy podkreślić, że *private equity* nie jest bezpośrednim impulsem innowacyjności, nie jest czynnikiem inicjującym innowacje, ale odwrotnie, to innowacje przyciągają *private equity*. Jednak bez tego źródła kapitału poziom innowacyjności wielu gospodarek byłby znacznie niższy. Dzięki *private equity* wiele myśli innowacyjnych czy opracowanych prototypów otrzymało szansę uzyskania materialnej postaci i zaistnienia na rynku.

Pozytywne efekty inwestowania *private equity* występują z pewnym opóźnieniem w stosunku do pojawienia się symptomów ożywienia gospodarczego, co jest potwierdzeniem słuszności tezy o przyciąganiu inwestycji *private equity* przez innowacje, gdyż te drugie nie rozwijają się w fazie stagnacji gospodarczej.

Rozumując w ten sposób, można potwierdzić, iż *private equity* stanowi siłę napędową innowacyjności, gdyż dzięki wnoszonemu przez fundusze kapitałowi umacnia pozycję przedsiębiorstw, umożliwiając im wzrost skali działalności, zaś poprzez pomoc w zarządzaniu strategicznym przedsiębiorstw przyczynia się do tzw. profesjonalizacji przedsiębiorstw.

Znajomość i wykorzystanie *private equity* w Polsce

Znaczenie *private equity* w rozwijaniu innowacyjności zostało dostrzeżone w ostatnich latach w Europie, co skierowało uwagę twórców polityki na tworzenie sprzyjających warunków dla rozwoju rynku *private equity*.

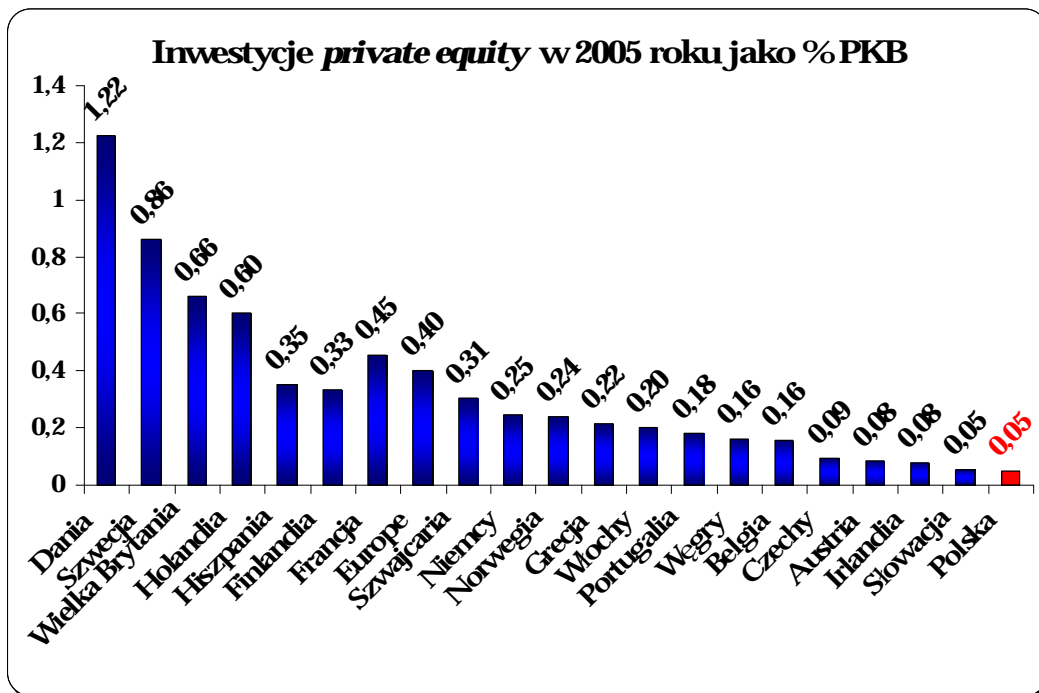
Polski rynek *private equity* jest jeszcze stosunkowo mały. Inwestycje *private equity* w latach 2001-2004 stanowiły kolejno: 0,076%, 0,061%, 0,073%, 0,066% PKB i wynosiły odpowiednio: 150 mln euro, 117 mln euro, 133 mln euro i 130 mln euro. Tak niski udział tych inwestycji w PKB stawia Polskę na jednym z ostatnich miejsc w rankingu krajów członkowskich Unii Europejskiej (wykres 4.)⁸. W roku 2006 wskaźnik ten nieco się poprawił i wyniósł 0,205% PKB, plasując Polskę tuż za Finlandią oraz przed takimi krajami jak: Portugalia, Rumunia, Austria i Grecja⁹.

⁸ *Rocznik 2004*, Stowarzyszenie Inwestorów Kapitałowych, s. 25; EVCA Yearboks.

⁹ Dane European Venture Capital Association,

http://www.evca.com/images/attachments/tmpl_21_art_36_att_1140.pdf

Wykres 4. Inwestycje *private equity* w 2005 r. jako % PKB.



Źródło: EVCA Yearbook.

Jednym z motywów podjęcia badań empirycznych przez autorkę wśród podmiotów korzystających z *private equity* w Polsce była chęć weryfikacji (tj. oceny) jakości faktycznego wkładu doradczego funduszy *private equity* w rozwijaniu finansowanych przedsiębiorstw.

Z kolei badania przedsiębiorstw niekorzystających z *private equity* miały posłużyć ocenie stopnia znajomości oraz zainteresowania wykorzystaniem tego instrumentu finansowania przez przedsiębiorstwa. W obydwu badanych grupach przedsiębiorstw badaniom poddano szereg aspektów związanych z innowacyjnością, m.in. rodzaj i ilość wdrażanych innowacji, aktywność patentową, współpracę z jednostkami zajmującymi się działalnością badawczo-rozwojową.

W badaniu¹⁰ wzięło udział 38 przedsiębiorstw, którym udało się pozyskać inwestora w postaci funduszu wysokiego ryzyka, w tym 33 przedsiębiorstwa reprezentujące sektor małych i średnich przedsiębiorstw.

Respondentami były ponadto przedsiębiorstwa niekorzystające z finansowania kapitałami wysokiego ryzyka – w roku 2003 wzięło w nich udział 216 przedsiębiorstw z całego kraju (77% należących do sektora MŚP), natomiast w 2005 r. zbadano 310 przedsiębiorstw z woj. podkarpackiego (w 90% reprezentowanych przez MŚP).

¹⁰ Badanie przeprowadzono wśród przedsiębiorstw portfelowych funduszy wysokiego ryzyka w 2003 r., a następnie powtórzono je w 2005 r. – w II turze wzięło udział 26 spośród 38 respondentów I tury.

Trzecią grupą respondentów byli menedżerowie funduszy *private equity* prowadzących działalność w Polsce (25 spółek zarządzających funduszami).

Inwestowanie funduszy *private equity* w przedsiębiorstwa polega nie tylko na wniesieniu kapitału (udziały, rzadziej pożyczka), ale także na doradztwie, głównie przy podejmowaniu decyzji mających strategiczny charakter. Stopień ingerencji zależy od polityki funduszu i sytuacji oraz możliwości przedsiębiorstwa w zakresie zarządzania. Inwestorzy pomagają przedsiębiorstwu w opracowaniu strategii, nawiązywaniu kontaktów, poszukiwaniu kontrahentów, rozwijaniu sieci dystrybucyjnej czy finansowaniu badań. Nadzorują i sprawdzają w jaki sposób wykorzystuje się wniesiony przez nich kapitał („wprowadzają własnych menedżerów do rady nadzorczej lub zarządu”, „wymagają szczegółowego raportowania”, „przeprowadzają systematyczne kontrole”). Przeważnie, badane przedsiębiorstwa odpowiadały, iż fundusze w sposób umiarkowany ingerują w ich działalność („nie mieszają się za bardzo”, „nie angażują się bardziej, niż chcieliśmy”). Analiza wypowiedzi respondentów pozwala stwierdzić, że 9 na 10 przedsiębiorstw jest zadowolonych ze współpracy z funduszem *private equity*, w tym aż 62% badanych wyraziło taką opinię w sposób zdecydowany.

Dla porównania, według badań przeprowadzonych przez Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową, 57% badanych przedsiębiorców stwierdziło, iż ich firma bez wsparcia *private equity* prawdopodobnie by nie istniała, a 37% stwierdziło, iż na pewno rozwijałaby się znacznie wolniej¹¹.

Zatem można potwierdzić hipotezę, iż fundusze *private equity* prowadzące działalność w Polsce w sposób istotny kreują wartość dodaną swoich przedsiębiorstw udziałowych¹².

Badania wykazują, iż poziom znajomości *private equity* wśród przedsiębiorstw w Polsce jest w dalszym ciągu na niezadowolającym poziomie. Mimo podejmowania pewnych działań w zakresie upowszechniania wiedzy o *private equity*, wiedza przedsiębiorców na temat tego źródła finansowania jest wciąż znikoma. Zaledwie 4% przedsiębiorstw niekorzystających z *private equity* zetknęło się z tymi inwestorami. Najczęściej doświadczenia takie mają przedsiębiorstwa z branży informatycznej, a także finansowane w przeważającej części przez kapitał zagranicznego pochodzenia.

W 2005 r. wiedza przedsiębiorców podkarpackich na temat *private equity* była także niewielka. Wśród przedsiębiorstw niekorzystających z *private equity* tylko 6,8% (tj. 20 z 310 badanych przedsiębiorstw) stwierdziło, iż dysponuje dostatecznymi informacjami na temat działalności funduszy *private equity* w Polsce. Pozostali respondenci deklarowali brak wystarczającej wiedzy w tym zakresie. Znajomością samej istoty *private equity* wykazało się tylko 38% badanych, poprawnie identyfikując fundusze *private equity* jako instytucje wnoszące kapitał do przedsiębiorstw innowacyjnych. Na pytanie: „czym Pana/i zdaniem są fundusze *private equity*?”, odpowiadano, iż są to „fundusze tworzące spółki *joint-venture*” (7%), „fundusze zrównoważonego wzrostu” (3,2%), zaś 51,9% przyznało się do nieznajomości tego źródła finansowania. Bliższe kontakty z funduszami *private equity* miały tylko 3 przedsiębiorstwa (1%), przy czym spotkania te polegały na rozmowach z inwestorem (np. podczas targów).

Wziąwszy pod uwagę fakt tak niskiego stopnia poinformowania o działalności funduszy *private equity* wśród przedsiębiorstw, a z drugiej strony – często pojawiające się opinie menedżerów funduszy wysokiego ryzyka o niskiej podaży interesujących projektów do

¹¹ P. Tamowicz, *Wiedza, panowie!*, „Puls Biznesu Net S.A.” z 17 maja 2004 r.

¹² Z innych badań wynika, iż wartość dodana, kreowana przez fundusze w różnych krajach, jest zróżnicowana. Dla przykładu: W.K. Clement, W. Kangmao, L. Qing wykazali, iż wartość dodana, jaką kreują fundusze *private equity* w Singapurze, jest znacznie niższa niż funduszy w USA. Zob. W.K. Clement, W. Kangmao, L. Qing, *Do Venture Capitalists Add Value? A Comparative Study between Singapore and US*, „Applied Financial Economics” 2002, vol. 12, / no. 8, s. 581-588..

finansowania, wydaje się, że występuje tu istotna luka informacyjna¹³. W jej wypełnianiu ważną rolę powinno odegrać państwo poprzez tworzenie oraz doskonalenie istniejącej infrastruktury instytucjonalnej, ułatwiającej wzajemny kontakt. Instytucje te powinny zapewniać przedsiębiorcom specjalistyczną pomoc w zakresie pozyskiwania nowych technologii, przygotowania biznesplanu i kojarzenia z funduszami *private equity*, natomiast funduszom – stały dopływ interesujących projektów, rokujących uzyskanie ponadprzeciętnych zysków¹⁴.

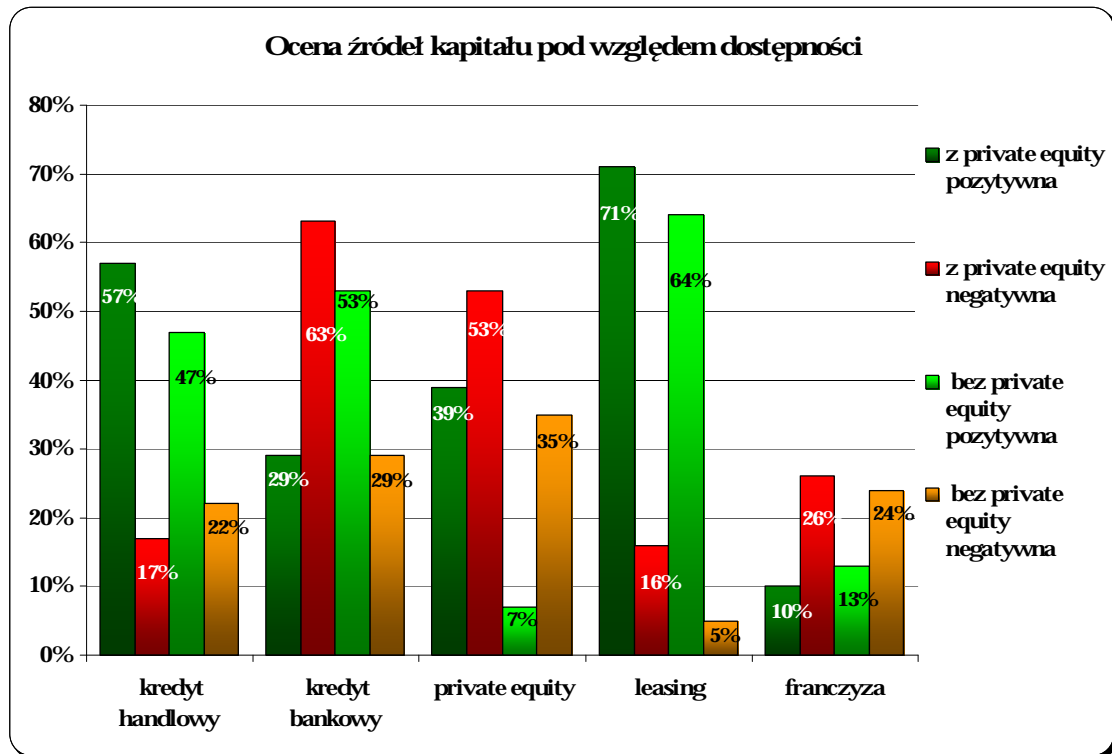
Private equity jest stosunkowo rzadko dobrze ocenianym źródłem kapitału przez podmioty z niego niekorzystające. Jednak zważywszy, z jednej strony, na brak znajomości tego instrumentu wśród większości przedsiębiorców, zaś z drugiej – na pozytywne oceny podmiotów finansowanych przez *private equity*, można uznać, iż nieznanomość rodzi nieufność. Kapitał ten jest postrzegany przez niektóre przedsiębiorstwa negatywnie z uwagi na zagraniczne pochodzenie inwestowanego przez fundusze kapitału, a także na nieuchronność wyjścia inwestora z przedsięwzięcia. Rodzi to niejednokrotnie podejrzliwość w stosunku do funduszy, iż zamierzają one tylko tanio kupić, a następnie drogo sprzedać przedsiębiorstwa, pozbawiając właścicieli ich udziałów oraz wpływu na zarządzanie. Opinie takie pojawiają się zwłaszcza w przedsiębiorstwach działających w tradycyjnych branżach. W spółkach internetowych przedsiębiorcy (przeważnie menedżerowie tzw. nowej ery) wyzbyci są tego rodzaju uprzedzeń i przywiązania do stworzonej firmy, co więcej, wręcz poszukują okazji do sprzedania posiadanego pomysłu (biznesu).

Przeprowadzone wywiady pozwalają stwierdzić, iż nieznanomość *private equity*, a przy tym zakorzenione bariery mentalne, nakazujące przedsiębiorcom zachować swój „ciasny, ale własny kąt”, tłumaczą przyczyny niskiego stopnia wykorzystywania tego źródła finansowania przez przedsiębiorstwa. Z tych powodów przedsiębiorcy częściej sięgają po łatwiej dostępne i tańsze źródła kapitału, jak kredyt bankowy czy leasing, rzadziej po franczyzę (wykresy 5 i 6). Nie są to jednak źródła kapitału dostosowane do finansowania przedsięwzięć innowacyjnych o dużej skali ryzyka.

Wykres 5. Ocena źródeł kapitału pod względem dostępności.

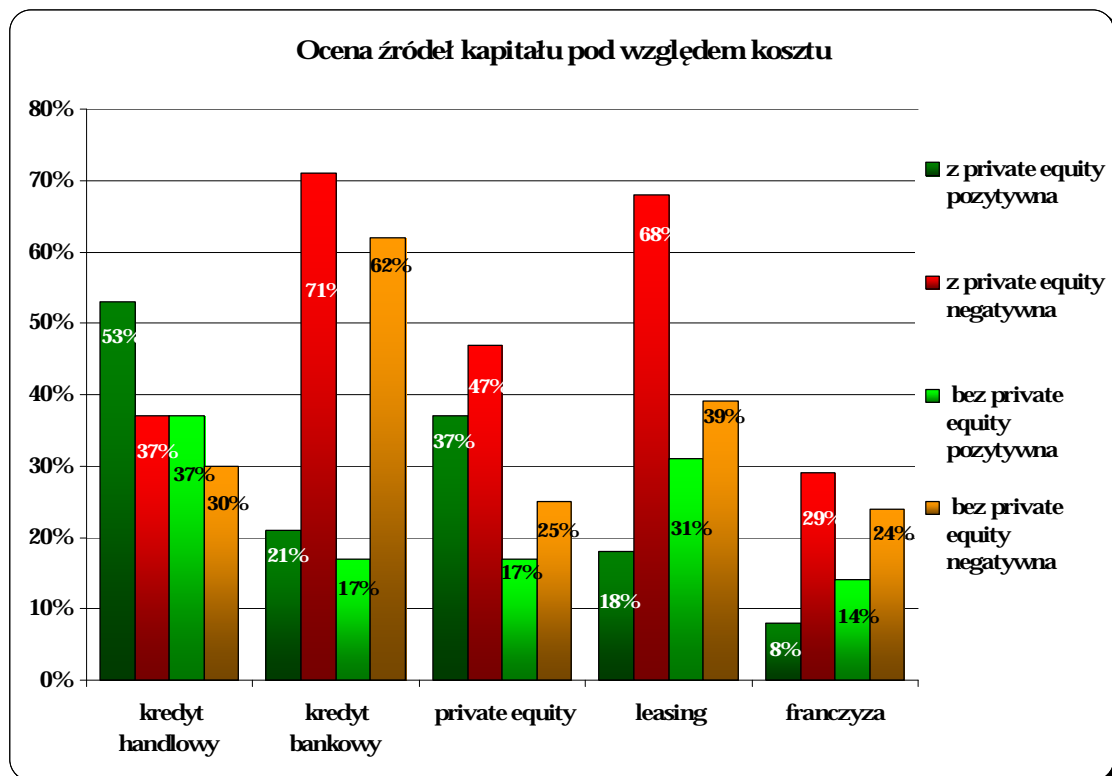
¹³ Wypełnieniu tej luki służą liczne badania mające przybliżyć przedsiębiorcom warunki finansowania *private equity*, a zarządzającym funduszami potrzeby rozwojowe przedsiębiorstw, np. badanie podjęte przez EVCA w 15 krajach UE, obejmujące 2500 menedżerów najwyższego szczebla. Więcej na temat badań na stronie: www.evca.com.

¹⁴ Przykładem „dobrej praktyki” jest platforma internetowa Gate2Growth (www.gate2growth.com), skierowana do przedsiębiorców poszukujących finansowania dla swoich pomysłów, inwestorów poszukujących możliwości alokowania kapitału, organizacji wspierających działanie MŚP. Zob. także Portal Innowacji: www.pi.gov.pl.



Źródło: Opracowanie własne.

Wykres 6. Ocena źródeł kapitału pod względem kosztu.



Źródło: Opracowanie własne.

Zakończenie

Podsumowując, autorka stwierdza, iż nieznanomość *private equity* wśród przedsiębiorców a z drugiej strony – deklarowana w przypadku funduszy nadpodaż kapitału, wynikająca z niedoboru interesujących projektów, są wynikiem luki informacyjnej, spowodowanej nieefektywnie funkcjonującą infrastrukturą instytucjonalną, wspierającą sektor biznesu oraz zajmującą się transferem technologii. Nieznanomość *private equity* oraz niezachęcający fundusze niski poziom innowacyjności gospodarki w Polsce stanowią bardzo ważną przyczynę niskiego poziomu rozwoju rynku *private equity* w Polsce.

Na wielkość i jakość rynku *private equity* wpływa szereg warunków leżących po obydwu stronach zaangażowanych w proces inwestycyjny oraz występujących w otoczeniu bliższym i dalszym przedsiębiorstw, a także funduszy, kształtujących klimat inwestycyjny.

Przeprowadzone rozważania prowadzą do wniosku, iż podejmowanie działań skierowanych na promowanie wiedzy na temat *private equity* oraz sprzyjanie rozwojowi tego rynku, jak też zapewnienie finansowania innowacji w bardzo wczesnych (niekomercyjnych) fazach rozwoju, powinno stanowić ważny priorytet polityki państwa.

Literatura

Clement W.K., Kangmao W., Qing L., *Do Venture Capitalists Add Value? A Comparative Study between Singapore and US*, "Applied Financial Economics" 2002, vol. 12, no. 8.

Drucker P.F., *Spółczeństwo pokapitalistyczne*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1999.

European Innovation Scoreboard 2004. Comparative Analysis of Innovation Performance, Commission Staff Working Paper, Commission of The European Communities, Brussels, 19 listopada 2004 r., SEC (2004) 1475.

EVCA Yearbooks.

Ostaszewski J., Cicirko T., *Finanse spółki akcyjnej*, Difin, Warszawa 2005.

Rocznik 2004, Stowarzyszenie Inwestorów Kapitałowych, Warszawa 2004.

Rocznik 2005, Polskie Stowarzyszenie Inwestorów Kapitałowych, Warszawa 2006.

Tamowicz P., *Wiedza, panowie!*, „Puls Biznesu Net S.A.” z 15 maja 2004 r.

The Knowledge-Based Economy, Organization for Economic Co-operation and Development, General Distribution OCDE/GD(96)102, Paris 1996.

Strony internetowe:

www.evca.com.

www.gate2growth.com.

www.pi.gov.pl.