

Anna Rosa \*

## **VENTURE CAPITAL W POLSCE**

*Zarys treści:* W artykule podjęto kwestie związane z finansowaniem przedsiębiorstw za pomocą venture capital. VC jest to kapitał własny, wnoszony na ograniczony czas przez inwestorów zewnętrznych do nowo powstających, lub działających przedsiębiorstw, które dysponują na ogół innowacyjnym produktem, metodą produkcji lub usługą, które nie zostały jeszcze zweryfikowane przez rynek, a więc stwarzają wysokie ryzyko niepowodzenia inwestycji. Przedstawiono istotę i rodzaje funduszy venture capital. Scharakteryzowano strukturę potencjalnych inwestorów finansujących podmioty gospodarcze w Europie, rynek funduszy venture capital, a także przedstawiono korzyści wynikające z venture capital dla przedsiębiorcy.

*Słowa kluczowe:* finansowanie, venture capital, rynek,.

### **Istota funduszy VENTURE CAPITAL**

Fundusze venture capital (VC) jako forma finansowania przedsiębiorstw pojawiły się w Polsce na początku lat dziewięćdziesiątych. W polskiej terminologii brakuje stosownego odpowiednika dla pojęcia venture capital, dlatego powszechnie używa się go w wersji angielskiej. Często jednak dla określenia tej formy finansowania używa się również określenia kapitał spekulacyjny, kapitał wysokiego ryzyka, fundusze podwyższonego ryzyka, kapitał zaangażowany w ryzykowne transakcje.

Venture capital, to kapitał własny wnoszony na ograniczony czas przez inwestorów zewnętrznych do małych i średnich przedsiębiorstw dysponujących produktem, metodą produkcji bądź usługą, które stwarzają duże ryzyko niepowodzenia inwestycji, ale jednocześnie w przypadku sukcesu przedsięwzięcia wspieranego przez inwestorów, zapewniają znaczący przyrost wartości zainwestowanego kapitału, który jest realizowany przez sprzedaż udziałów<sup>1</sup>.

Fundusze venture capital są to wyspecjalizowane firmy, często powiązane z bankami i innymi instytucjami finansowymi, zajmujące się inwestowaniem

---

\* adiunkt, Zakład Finansów, Instytut Ekonomii i Zarządzania, Politechnika Koszalińska

<sup>1</sup> J. Węclawski, *Venture capital. Nowy instrument finansowania przedsiębiorstw*, PWN, Warszawa 1997, s. 17.

w przedsięwzięcia obarczone wysokim ryzykiem, ale zarazem umożliwiające osiągnięcie wysokiej stopy zwrotu z zainwestowanych środków<sup>2</sup>.

Szansę na uzyskanie finansowania z funduszy venture capital mają przedsiębiorstwa prywatne, nie notowane na giełdzie, działające w różnych branżach w różnych regionach i będące na różnych etapach rozwoju. Właściciel funduszu oczekują zysków z zaangażowanego kapitału, dlatego też potencjalny klient VC musi spełniać kilka warunków<sup>3</sup>:

- mieć lepszą ofertę produktów lub usług w porównaniu z konkurencją,
- działać na rynku, który ma szansę na znaczący rozwój,
- mieć odporność na zmiany w otoczeniu,
- posiadać duży potencjał wzrostu - rozwijać się szybciej niż branża,
- posiadać znaczny udział w rynku (atrakcyjność produktu),
- dysponować dobrą kadrą kierowniczą.

Inwestorzy VC nie mają skłonności do przejmowania stanowisk kierowniczych w spółkach, ale nawet przy mniejszościowych udziałach nie są inwestorami pasywnymi. Zajmują miejsca w radach nadzorczych, monitorują wyniki spółki i ich zgodność z przyjętymi planami. Ponadto wprowadzają systemy motywacyjne dla wyższej kadry zarządzającej, powiązane z wynikami firmy i przyrostem jej wartości.

## Rodzaje funduszy venture capital

Wyróżnia się wiele kryteriów podziału funduszy venture capital. Mogą one przyjmować różną formę ze względu na przykład na cel działalności, zakres terytorium działania, stopień zorganizowania działalności inwestorów, źródło pochodzenia kapitału i sposobu jego gromadzenia.

W zależności od przedmiotowego zakresu działalności wymienia się: fundusze uniwersalne, zajmujące się wszystkimi formami inwestycji w kapitał przedsiębiorstw oraz fundusze specjalistyczne, specjalizujące się w określonym rodzaju instrumentów finansowych lub ukierunkowane na określoną branżę.

Biorąc pod uwagę cel działalności rozróżnia się dwa rodzaje kapitału wysokiego ryzyka:

- fundusze komercyjne, których celem jest maksymalizacja zysku ze sprzedaży akcji (udziałów),
- fundusze pomocowe, dla których maksymalizacja dochodu nie jest zasadniczym celem.

---

<sup>2</sup> M. Molo, M. Bielówka, *Przegląd dostępnych źródeł finansowania działalności gospodarczej oraz ocena ich atrakcyjności*, w: *Finansowanie rozwoju małych i średnich przedsiębiorstw*, Polska Fundacja Promocji i Rozwoju Małych i Średnich Przedsiębiorstw, Warszawa 2000, s. 46.

<sup>3</sup> Polskie Stowarzyszenie Inwestorów Kapitałowych  
<http://www.ppea.org.pl/new/dlakogo.php>

Ze względu na terytorialny zakres działalności wyróżnia się fundusze: regionalne, ogólnokrajowe i międzynarodowe, a ze względu na sposób gromadzenia kapitału: fundusze otwarte i zamknięte. Fundusze otwarte pozyskują kapitał przez sprzedaż jednostek uczestnictwa na rynku finansowym, podczas gdy fundusz zamknięty tworzony jest poprzez sprzedaż ściśle określonej ilości udziałów inwestorom.

Biorąc za kryterium stopień zorganizowania działalności inwestorów można je podzielić na formalne i nieformalne. A z uwagi na sposób tworzenia funduszy wyróżnia się:

- fundusze niezależne, tworzone przez osoby prywatne i instytucje finansowe,
- fundusze zależne, tworzone przez instytucje publiczne i przedsiębiorstwa.

## Finansowanie przedsiębiorstw przez venture capital

Celem przedsiębiorstw venture capital jest pomoc rozwijającym się przedsiębiorstwom w okresie ich dojrzewania, zanim będą firmami gotowymi do wprowadzenia na giełdę. Fundusze VC zapewniają więc środki na rozpoczęcie lub rozwój działalności. Specjalizują się one w inwestowaniu w małe i średnie przedsiębiorstwa, które dzięki takiemu wsparciu mogą rozwinać swoją działalność i w konsekwencji poprawić wyniki finansowe. Spektrum inwestycji realizowanych przez fundusze venture capital może być bardzo szerokie, obejmując finansowanie na różnych etapach finansowania działalności przedsiębiorstwa. W literaturze przedmiotu wyróżnia się<sup>4</sup>:

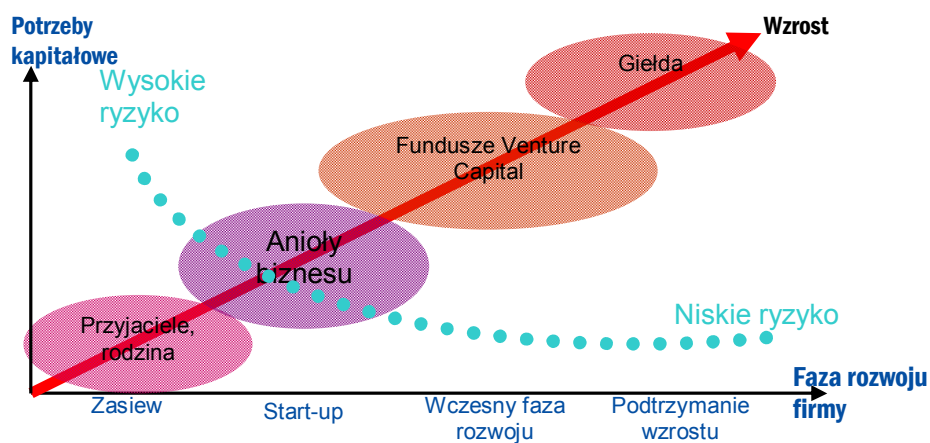
- **finansowanie fazy „zasiewu” (seed stage)** – Fundusze VC niechętnie angażują się w tą fazę z racji stosunkowo małej wartości inwestycji, ale dużego ryzyka.
- **finansowanie fazy startu (start-up)** – faza ta związana jest z rozpoczęciem działalności, rozwojem produktu i wstępnym marketingiem. Przedsiębiorstwo zazwyczaj na tym etapie ma trudności z otrzymaniem kredytu bankowego, co spowodowane jest brakiem odpowiednich zabezpieczeń (zastaw, hipoteka).
- **finansowanie fazy pierwszej (wczesnego rozwoju)** – w tej fazie przedsiębiorstwu brak środków na umocnienie swojej pozycji i dalszą ekspansję. Fundusze Venture Capital są zainteresowane finansowaniem tej fazy, ponieważ trafiona inwestycja na tym etapie rozwoju firmy daje duże możliwości znacznego podniesienia jej wartości w krótkim okresie czasu.
- **finansowanie fazy drugiej, ekspansji (expansion capital)** – jest to faza, w której nastąpił już wzrost wartości firmy, a środki finansowe

---

<sup>4</sup> Munir Al-Kaber, *Rynki finansowe i instytucje*, WSE, Białystok 2006, s. 417.

potrzebne są zwykle na duże przedsięwzięcia inwestycyjne, w celu dalszego umacniania pozycji przedsiębiorstwa na rynku. Konkurencyjnym źródłem kapitału dla kredytu bankowego dużo łatwiejszego do uzyskania w porównaniu do wcześniejszych faz rozwoju, są właśnie venture capital.

Strukturę potencjalnych inwestorów na różnych etapach finansowania działalności przedsiębiorstwa przedstawiono na rysunku 1.



**Rysunek 1** Struktura potencjalnych inwestorów finansujących MSP w Europie

**Figure 1.** The structure of investors financing MSP in Europe

**Źródło:** Mikołajczyk B., Krawczyk M., *Aniołowie biznesu w sektorze MSP*, Difin, Warszawa 2007, s. 32.

**Source:** Mikołajczyk B., Krawczyk M., *Aniołowie biznesu w sektorze MSP*, Difin, Warszawa 2007, s. 32.

Venture capital można pozyskać na każdym etapie rozwoju przedsiębiorstwa, jednakże to wczesna faza rozwoju jest ich podstawowym obiektem zainteresowania<sup>5</sup>.

Po zainwestowaniu środków przez fundusz venture capital oraz po upływie ustalonego wcześniej okresu trwania inwestycji następuje dezinvestycja, która musi być starannie zaplanowana. Dezinvestycja (ang. *exit, divestment*) oznacza działania podjęte przez inwestora, mające doprowadzić do wycofania się z inwestycji, czyli zbycia na rynku prywatnym lub publicznym, jednemu lub więcej podmiotom, posiadanych udziałów spółki portfelowej.

<sup>5</sup> EVCA, *European Private Equity and venture capital Association*, Yearbook 2004, s. 293.

Wyjście ze spółki może przybierać różne formy w zależności od wyników finansowych spółki, jej pozycji rynkowej, etapu rozwoju, stanu rozwoju rynku kapitałowego w danym kraju, uwarunkowań makroekonomicznych.

Wyjście z danego przedsięwzięcia inwestycyjnego przez venture capital może nastąpić przez:

- sprzedaż akcji/udziałów dotychczasowym właścicielom,
- sprzedaż inwestorowi finansowemu,
- wprowadzenie spółki na giełdę,
- sprzedaż innemu funduszowi.

W przypadku niepowodzenia inwestycji - przez odpisanie jej wartości (ang. write off), tj. likwidację spółki lub umorzenie jej udziałów.

## **Rynek venture capital w Polsce**

Polski rynek venture capital uwzględnia po stronie popytu przedsiębiorstwa, które mają problemy z pozyskaniem kredytu bankowego. Natomiast po stronie podaży firmy specjalizujące się w finansowaniu wysoce ryzykownych przedsięwzięć w dziedzinie małych i średnich przedsiębiorstw.

Każdy fundusz VC ma własną politykę inwestycyjną oraz określoną preferencję co do branży, dlatego też transakcje venture capital w Polsce są realizowane praktycznie we wszystkich sektorach gospodarki. Ponadto w zależności od strategii danej spółki, może ona być zainteresowana nabyciem od kilkunastu do nawet stu procent udziałów/akcji finansowanego przedsiębiorstwa. Podmioty dokonujące inwestycji venture capital w Polsce dzieli się na cztery grupy<sup>6</sup>:

- Fundusze specjalne korzystające z powierzonych środków publicznych, pomocowych lub specjalnych funduszy rozwojowych. Ich cele inwestycyjne są jednoznacznie i nie zawsze oparte na komercyjnych zasadach (CARESBAC, Fundusz Północny S.A.),
- Fundusze komercyjne (regionalne i ponadregionalne), korzystające głównie z powierzonych środków osób prywatnych oraz komercyjnych inwestorów instytucjonalnych. prowadzą stałą działalność inwestycyjną na terenie Polski (Enterprise Investors, PBK Inwestycje),
- Międzynarodowe podmioty komercyjne (regionalne i ponadregionalne) nie koncentrujące się na konkretnych krajach, ale na projektach,
- Podmioty, które nie zarządzają konkretnym funduszem, ale posiadają dostęp do środków inwestycyjnych pochodzących ze źródeł krajowych i zagranicznych (osób fizycznych i prawnych),

Pierwsi inwestorzy kapitałowi pojawili się na rynku polskim w latach dziewięćdziesiątych i były to fundusze finansowane z pomocowych środków

---

<sup>6</sup> <http://www.private-equity.pl>

publicznych, z misją rozwijania sektora prywatnego (np. Polsko-Amerykański Fundusz Przedsiębiorczości), albo fundusze prywatne (np. Invesco).

W 1990 roku działalność inwestycyjną podjął, oprócz Polsko-Amerykańskiego Funduszu Przedsiębiorczości, który dysponował kapitałem 240 mln \$, Duński Fundusz dla Europy Centralnej i Wschodniej, mający za pomocą kapitałów rządowych wspierać inwestycje w Polsce<sup>7</sup>. W następnym roku działalność rozpoczęło TISE (Towarzystwo Inicjatyw Społeczno-Ekonomicznych)<sup>8</sup>, a w 1992 roku Care Small Business Assistance Corporation (USA), Fundusz Współpracy, Fundacja na Rzecz Rozwoju Polskiego Rolnictwa oraz Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju (EBOR).

W połowie lat dziewięćdziesiątych nastąpił wzrost zainteresowania ze strony inwestorów i swoją działalność rozpoczął między innymi:

- W 1992 roku Polski Prywatny Fundusz Kapitałowy I i II (wielkości 151 mln \$).
- W roku 1994 z kapitałem 65 mln \$, Poland Partners.

Ponadto pojawił się Poland Investment Fund (z udziałem EBOR i IFC), Renaissance Capital, White Eagle Industries oraz Poland Growth Fund.

Tendencją charakterystyczną dla drugiej połowy lat dziewięćdziesiątych był fakt, że istniejące już fundusze, po zainwestowaniu całego kapitału, zaczynały nowe inicjatywy. Sukcesy Enterprise Investors przyczyniły się do powstania Polish Enterprise Fund I (w roku 1997) i Polish Enterprise Fund IV (w roku 2000). Natomiast doświadczenia zdobyte przez Poland Partners doprowadziły do powstania funduszy Innova/98 (rok 1998) i Innova/3 (rok 2000). Ponadto na rynku pojawiły się także fundusze powstałe z programu powszechnej prywatyzacji (tzw. Narodowe Fundusze Inwestycyjne - NFI)<sup>9</sup>.

Ważnym momentem dla polskiego sektora venture capital był rok 2000, kiedy to zrealizowano około 102 inwestycji o wartości ponad 800 mln zł (zasiliły one 92 spółki). Rok później wielkość zainwestowanych środków obniżyła się do 386 mln zł, na co miało wpływ osłabienie koniunktury gospodarczej w Polsce i na świecie. Liczba inwestycji w 2001 roku wyniosła 68 (objętych nimi spółek 57), a największym zainteresowaniem cieszyła się branża telekomunikacji i mediów (46% inwestycji).

W 2002 roku fundusze VC zainwestowały w Polsce 529 mln zł, o 37% więcej niż w roku 2001 i były to zarówno fundusze z siedzibą w Polsce (422 mln zł), jak i zagraniczne firmy zarządzające funduszami (107 mln zł). W 2002 roku inwestycje funduszy VC koncentrowały się głównie na spółkach z branży

---

<sup>7</sup> Polskie Stowarzyszenie Inwestorów Kapitałowych, *Venture capital to kapitał szansy*, Warszawa 2002, s. 14.

<sup>8</sup> J. Węclawski, *Venture capital*, op.cit., s. 233.

<sup>9</sup> J. Grzywacz, A. Okońska, *Venture capital, a potrzeby kapitałowe małych i średnich przedsiębiorstw*, Wydawnictwo SGH, Warszawa 2005, s. 52.

dóbr konsumpcyjnych (35% inwestycji), a liczba spółek podlegających finansowaniu wzrosła do 86.

W 2003 roku zmniejszyła się liczba spółek objętych inwestycjami do 48, natomiast inwestycje VC znacznie wzrosły i wyniosły 779 mln zł. W 2003 roku widoczne było znaczne zainteresowanie sektorem telekomunikacji i mediów. W dalszej kolejności inwestowano w spółki z branży dóbr konsumpcyjnych (około 25% inwestycji) oraz w sektor usług finansowych (ok. 24% inwestycji).

W 2004 roku inwestycje funduszy zainwestowały w 34 spółki kwotę 610 mln zł i podobnie jak w roku ubiegłym, dominowały inwestycje w sektor telekomunikacji i mediów, stanowiąc 34% całości. Dalsze 17% zainwestowano w sektorze usług finansowych oraz 13% w sektorze produkcyjnym.

Według danych z "Rocznika EVCA 2007" inwestycje venture capital w 2005 roku koncentrowały się na branżach dóbr konsumpcyjnych, gdzie trafiło około 42,7% całości zainwestowanych środków, a pozostałe inwestycje trafiły m.in. do branży<sup>10</sup>:

- produkcyjnej – 24,8% (38 209 tys. EUR)
- informatycznej – 18,4% (28 376 tys. EUR)
- transportowej – 6,3% (9 675 tys. EUR)
- telekomunikacyjnej – 5,6% (8 606 tys. EUR)

Wartość inwestycji w poszczególnych branżach w latach 2005-2006 przedstawiono w tabeli 1.

**Tabela 1** Struktura branżowa inwestycji venture capital w Polsce w 2005 - 2006

**Table 1** Concentration of Sectors in Poland 2005-2006

	2005		2006	
	Kwota inwestycji w tys. EUR	Liczba spółek	Kwota inwestycji w tys. EUR	Liczba spółek
Telekomunikacja/Media	8 606	7	164 977	7
Informatyka	28 376	4	0	0
Medycyna	114	1	3 046	1
Dobra konsumpcyjne	65 785	7	9 219	5
Produkty i usługi przemysłowe	0	0	0	3
Produkcja - inne	38 209	1	60 633	3
Transport	9 675	2	7 460	2
Usługi finansowe	3 216	2	41 437	5
Usługi - inne	0	0	103	1
Budownictwo	0	0	5 001	1
Inne	0	1	1 847	9
<b>Inwestycje ogółem</b>	<b>153 981</b>	<b>25</b>	<b>293 723</b>	<b>37</b>
<b>High-tech ogółem</b>	<b>36 983</b>	<b>11</b>	<b>164 977</b>	<b>7</b>

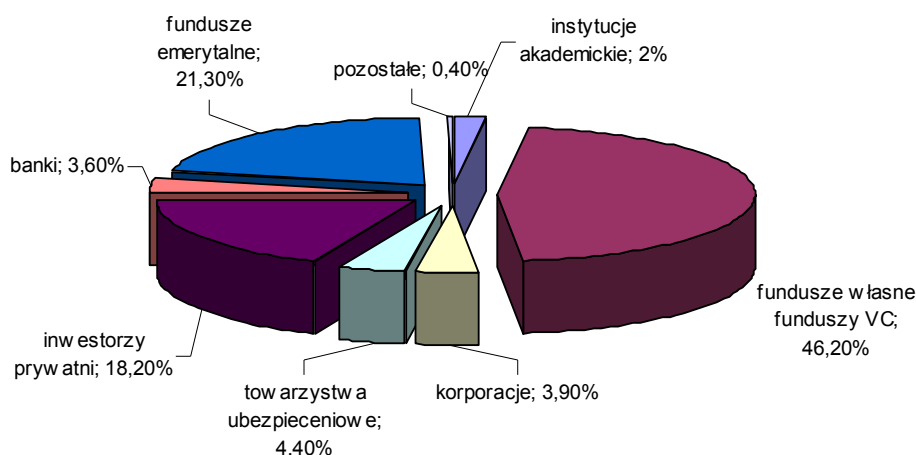
Zródło: Rocznik EVCA 2007

Source: Rocznik EVCA 2007

<sup>10</sup> Rocznik European Private Equity and Venture Capital Association (EVCA) 2007

W 2006 roku fundusze venture capital pozyskały 936,9 mln EUR nowych kapitałów i w porównaniu do roku 2005 nastąpiła zmiana kierunków inwestowania wśród polskich zarządzających funduszami venture capital. Największym zainteresowaniem cieszył się podobnie jak w roku 2003 i 2004, sektor telekomunikacji i mediów 56,2%. Polskie firmy VC zrealizowały w tym sektorze około 165 mln EUR. Zainteresowaniem cieszyły się również spółki z branż produkcyjnej, zainwestowano w nie odpowiednio 61 mln EUR (20,7% ogółu zainwestowanych środków) oraz spółki sektora usług finansowych (41 mln EUR co daje 14,1% ogółu zainwestowanych środków).

Na koniec 2006 roku w kraju działało ponad trzydzieści firm zarządzających funduszami rynku venture capital, z których zdecydowana większość operowała kapitałem zagranicznym. W Polsce, ze źródeł krajowych w 2006 roku pozyskano jedynie 3,8% kapitału. Źródła kapitału funduszy VC działających na terenie Polski w 2006 roku przedstawiono na rysunku 2.



**Rysunek 2** Źródła pochodzenia kapitału *venture capital* w Polsce w 2006 roku

**Figure 2.** Sources of Capital in Poland In 2006

**Źródło:** Rocznik *European Private Equity and venture capital Association* (EVCA) 2007

**Source:** Rocznik *European Private Equity and venture capital Association* (EVCA) 2007

Należy zauważyć, że działające na terenie Polski fundusze venture capital dysponują głównie kapitałem zagranicznym pochodzącym od funduszy emerytalnych (21,30%), inwestorów prywatnych (18,20%), towarzystw ubezpieczeniowych (4,4%), banków (3,6%) oraz korporacji (3,9%).



W 2007 roku rynek funduszy venture capital nadal się rozwijał. Czeski fundusz Penta Investments przejął za 515 mln zł największą w kraju sieć sklepów osiedlowych Żabka<sup>11</sup>. Na uwagę zasługuje również fundusz Innova Capital (to wiodąca grupa funduszy Private Equity działających w Europie Środkowej), który zapłacił GE Money Bank około 420 mln zł za 60% udziałów w firmie pośrednictwa finansowego Expander. Ponadto fundusz Innova Capital w połowie 2007 roku wprowadził ACE na Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie, sprzedając w ofercie publicznej ponad połowę posiadanych akcji.

W 2007 roku odbyła się również transakcja kupna Lux-Medu, Scanmedu i Medycyny Rodzinnej, co doprowadziło do konsolidacji rynku prywatnej medycyny, i świadczy o zdecydowanej ofensywie fundusze venture capital.

Aktywni w Polsce inwestorzy VC są zrzeszeni w Polskim Stowarzyszeniu Inwestorów Kapitałowych (PSIK), które stawia sobie za cel wspieranie rozwoju tego sektora i ułatwianie inwestycji. Do Stowarzyszenia należą firmy zarządzające funduszami o łącznej wartości ok. 7 mld EUR.

## **Korzyści venture capital dla przedsiębiorcy**

Do zalet finansowania inwestycji przedsiębiorstwa przez private equity/venture capital należą<sup>12</sup>:

- pozyskanie nowego właściciela, którego celem jest rozwój przedsiębiorstwa i znaczący wzrost jego wartości w perspektywie kilku lat,
- możliwość realizacji nawet bardzo ryzykownych projektów bez stosownych zabezpieczeń,
- pozyskanie nowego inwestora pozwala na dywersyfikację ryzyka inwestycji,
- elastyczne podejście do ryzyka - inwestor nie obawia się poszukiwania rozwiązań niekonwencjonalnych oraz podejmowania decyzji wpływających na wzrost wartości przedsiębiorstwa w długim okresie,
- poprawa płynności finansowej przedsiębiorstwa - korzystanie z private equity nie jest obciążone spłatami odsetek,
- poprawa stosunku zadłużenia do kapitałów własnych przedsiębiorstwa i zwiększenie jego zdolności kredytowej,
- transfer know-how z zakresu zarządzania finansowego,
- dostęp do nowych kontaktów biznesowych,
- monitorowanie działalności przedsiębiorstwa, w szczególności pod względem finansowym,

---

<sup>11</sup> M. Węglewski, *Hodowcy firm*, „Newsweek Polska”, nr 11/08, s. 48.

<sup>12</sup> E. Adamowicz, *Venture capital jako forma finansowania rozwoju przedsiębiorstw w Polsce*, [w:] Zarzecki D. (red.), *Czas na pieniądź. Zarządzanie finansami. Inwestycje i wycena przedsiębiorstw*, t. II, Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 2006.

- możliwość uzyskania wartości dodanej (added value) w postaci wysokiej jakości wiedzy biznesowej,
- poprawa wizerunku firmy i zwiększenie wiarygodności wobec wierzycieli,
- możliwość zachowania w tajemnicy wielu istotnych dla działalności firmy informacji, które, w przypadku pozyskania kapitału za pomocą oferty publicznej, musiałyby być powszechnie dostępne, również dla konkurentów.

## Zakończenie

Podstawowym warunkiem rozpoczęcia i prowadzenia działalności gospodarczej jest posiadanie przez firmę określonego majątku, a więc takich środków rzeczowych i finansowych, które umożliwiają produkcję towarów lub świadczenie usług oraz posiadanie niezbędnych kapitałów.

Venture capital jest instrumentem finansowym, który może być wykorzystany przez przedsiębiorców posiadających innowacyjny pomysł, ale nie dysponujących środkami finansowymi na jego komercjalizację. W literaturze przedmiotu rynki venture capital uznawane są za skuteczne narzędzie podnoszenia konkurencyjności przedsiębiorstw oraz tworzenia nowych miejsc pracy.

Rosnąca konkurencyjność oraz dobra kondycja naszej gospodarki przyciąga do Polski kolejnych inwestorów, dlatego też, ten sposób finansowania staje się w Polsce coraz bardziej popularny, a perspektywy rozwoju rynku VC w Polsce są obiecujące.

## BIBLIOGRAFIA

1. Adamowicz E., *Venture capital jako forma finansowania rozwoju przedsiębiorstw w Polsce*, [w:] Zarzecki D. (red.), *Czas na pieniądz. Zarządzanie finansami. Inwestycje i wycena przedsiębiorstw*, t. II, Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 2006.
2. EVCA, *European Private Equity and venture capital Association*, Yearbook 2004.
3. EVCA, *European Private Equity and venture capital Association*, Yearbook 2007.
4. Grzywacz J., Okońska A., *Venture capital, a potrzeby kapitałowe małych i średnich przedsiębiorstw*, Wydawnictwo SGH, Warszawa 2005.
5. Mikołajczyk B., Krawczyk M., *Aniolowie biznesu w sektorze MSP*, Difin, Warszawa 2007.
6. Molo M., Bielówka M., *Przegląd dostępnych źródeł finansowania działalności gospodarczej oraz ocena ich atrakcyjności*, w: *Finansowanie rozwoju małych i średnich przedsiębiorstw*, Polska Fundacja Promocji i Rozwoju Małych i Średnich Przedsiębiorstw, Warszawa 2000.
7. Munir Al-Kaber, *Rynki finansowe i instytucje*, WSE, Białystok 2006.

8. Polskie Stowarzyszenie Inwestorów Kapitałowych, *Venture capital to kapitał szansy*, Warszawa 2002.
9. Polskie Stowarzyszenie Inwestorów Kapitałowych  
<http://www.ppea.org.pl/new/dlakogo.php>
10. Węclawski J., *Venture capital. Nowy instrument finansowania przedsiębiorstw*, PWN, Warszawa 1997.
11. Węglewski M., *Hodowcy firm*, „Newsweek Polska”, nr 11/08.
12. <http://www.private-equity.pl>

## VENTURE CAPITAL IN POLAND

Venture capital is a type of private equity capital typically provided by professional, outside investors to new, growth businesses. This form of raising capital is popular among new companies, or ventures, with limited operating history, who cannot raise funds through a debt issue. The survey results show that in a relatively short period of time Poland have become dynamic private equity markets. It is expected that the trends seen in the past will only accelerate in the foreseeable future.

**Key words:** the financing, venture capital, the market.