

# SPIS TREŚCI

|                        |   |
|------------------------|---|
| <b>PRZEDMOWA</b> ..... | 9 |
|------------------------|---|

|                           |    |
|---------------------------|----|
| <b>WPROWADZENIE</b> ..... | 13 |
|---------------------------|----|

## ROZDZIAŁ 1

|                                                                                        |    |
|----------------------------------------------------------------------------------------|----|
| <b>DZIAŁALNOŚĆ INNOWACYJNA PRZEDSIĘBIORSTW WSPIERANA PRZEZ CZYNNIK PUBLICZNY</b> ..... | 19 |
|----------------------------------------------------------------------------------------|----|

|                                                                                                              |    |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 1.1. Innowacyjność małych i średnich przedsiębiorstw .....                                                   | 19 |
| 1.1.1. Znaczenie i poziom innowacyjności przedsiębiorstw<br>a zapotrzebowanie na wspomaganie finansowe ..... | 23 |
| 1.1.2. Ryzyko związane z finansowaniem innowacyjnych<br>przedsiębiorstw i sposoby jego ograniczania .....    | 33 |
| 1.1.3. Venture capital jako forma finansowania innowacyjnych<br>przedsiębiorstw .....                        | 38 |
| 1.2. Instytucjonalne wsparcie innowacyjności przedsiębiorstw .....                                           | 44 |
| 1.2.1. Przestanki zaangażowania czynnika publicznego<br>we wspieranie innowacyjności przedsiębiorstw .....   | 44 |
| 1.2.2. Przegląd wybranych instytucji wspierania innowacyjności<br>przedsiębiorstw .....                      | 49 |
| 1.3. Doświadczenia wybranych krajów we wspieraniu funduszy<br>venture capital przez czynnik publiczny .....  | 64 |
| 1.3.1. Komplementarna rola czynnika publicznego (scenariusz<br>amerykański) .....                            | 68 |
| 1.3.2. Stymulująca rola czynnika publicznego<br>(scenariusz europejski) .....                                | 73 |
| 1.3.3. Rola czynnika publicznego w warunkach polskich .....                                                  | 84 |

## ROZDZIAŁ 2

|                                                                                                            |    |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| <b>QUASI-FUNDUSZE VENTURE CAPITAL JAKO INSTYTUCJE<br/>FINANSOWANIA INNOWACYJNYCH PRZEDSIĘBIORSTW</b> ..... | 93 |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|

|                                                                                            |    |
|--------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 2.1. Interpretacja pojęcia i kryteria klasyfikacji quasi-funduszy<br>venture capital ..... | 93 |
|--------------------------------------------------------------------------------------------|----|

|                                                                                                                  |     |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 2.2. Przestanki powstawania quasi-funduszy venture capital .....                                                 | 103 |
| 2.2.1. Ograniczenia w dostępie do finansowania zewnętrznego<br>małych i średnich przedsiębiorstw .....           | 103 |
| 2.2.2. Pozafinansowe aspekty kapitałowego zaangażowania<br>funduszy venture capital .....                        | 108 |
| 2.2.3. Problem wspierania innowacyjności i konkurencyjności<br>regionów .....                                    | 111 |
| 2.3. Warunki tworzenia i funkcjonowania quasi-funduszy venture capital ....                                      | 119 |
| 2.3.1. Formy prawne organizacji quasi-funduszy venture capital .....                                             | 119 |
| 2.3.2. Uwarunkowania instytucjonalne na poziomie regionalnym .....                                               | 127 |
| 2.3.3. Założyciele i źródła pochodzenia kapitału quasi-funduszy<br>venture capital .....                         | 133 |
| 2.4. Charakterystyka quasi-funduszy venture capital<br>funkcjonujących w Polsce .....                            | 140 |
| 2.4.1. The Investment Fund for Central and Eastern Europe .....                                                  | 140 |
| 2.4.2. Polish-American Enterprise Fund .....                                                                     | 141 |
| 2.4.3. Towarzystwo Inwestycji Społeczno-Ekonomicznych SA .....                                                   | 142 |
| 2.4.4. CARESBAC SEAF-Polska Sp. z o.o. SKA .....                                                                 | 144 |
| 2.4.5. Regionalne Fundusze Inwestycji Sp. z o.o.<br>w Łodzi i Katowicach .....                                   | 147 |
| 2.4.6. Lubelski Fundusz Kapitałowy Sp. z o.o.<br>i Podlaski Fundusz Kapitałowy Sp. z o.o. ....                   | 151 |
| 2.4.7. Towarzystwo Inwestycyjne Dolmel Sp. z o.o. ....                                                           | 153 |
| 2.4.8. Fundusz Północny SA .....                                                                                 | 155 |
| 2.4.9. Górnośląski Fundusz Restrukturyzacyjny SA .....                                                           | 167 |
| 2.4.10. HALS – Fundusz Kapitałowy Sp. z o.o. ....                                                                | 160 |
| 2.5. Przestanki i bariery transformacji quasi-funduszy venture capital<br>w kierunku funduszy komercyjnych ..... | 162 |

## ROZDZIAŁ 3

|                                                                                                |            |
|------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| <b>DZIAŁALNOŚĆ INWESTYCYJNA QUASI-FUNDUSZY VENTURE CAPITAL .....</b>                           | <b>169</b> |
| 3.1. Wybór projektów inwestycyjnych do finansowania .....                                      | 169        |
| 3.1.1. Pozyskiwanie projektów inwestycyjnych .....                                             | 169        |
| 3.1.2. Kryteria selekcji projektów inwestycyjnych .....                                        | 174        |
| 3.1.3. Analiza projektów inwestycyjnych .....                                                  | 180        |
| 3.1.4. Proces negocjacji i podpisanie umowy o wniesienie<br>kapitału do przedsiębiorstwa ..... | 187        |
| 3.2. Zaangażowanie kapitałowe quasi-funduszy venture capital .....                             | 190        |
| 3.2.1. Struktura finansowa zrealizowanych inwestycji .....                                     | 190        |
| 3.2.2. Rodzaje oferowanego finansowania i stosowane<br>instrumenty finansowe .....             | 194        |
| 3.2.3. Sfery inwestowania i polityka inwestycyjna funduszy .....                               | 204        |

|                                                                                             |     |
|---------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 3.3. Sposoby zakończenia inwestycji stosowane przez quasi-fundusze<br>venture capital ..... | 209 |
| 3.3.1. Wybór sposobu i momentu wyjścia z inwestycji .....                                   | 209 |
| 3.3.2. Sposoby i możliwości wycofania zaangażowanego kapitału .....                         | 213 |
| 3.4. Ocena efektywności działalności funduszy venture capital .....                         | 220 |
| 3.4.1. Metody pomiaru wyników inwestycyjnych funduszy<br>venture capital .....              | 220 |
| 3.4.2. Analiza wyników inwestycyjnych funduszy venture capital .....                        | 226 |
| 3.4.3. Analiza finansowa działalności quasi-funduszy venture capital ...                    | 231 |

## ROZDZIAŁ 4

### EFEKTY DZIAŁALNOŚCI INWESTYCYJNEJ

|                                                                                                                                   |     |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| QUASI-FUNDUSZY VENTURE CAPITAL .....                                                                                              | 237 |
| 4.1. Oddziaływanie inwestycji venture capital na działalność<br>badawczo-rozwojową przedsiębiorstw .....                          | 238 |
| 4.1.1. Wpływ inwestycji venture capital na działalność badawczo-<br>-rozwojową spółek portfelowych funduszy europejskich .....    | 238 |
| 4.1.2. Analiza działalności badawczo-rozwojowej prowadzonej przez<br>spółki portfelowe quasi-funduszy venture capital .....       | 243 |
| 4.2. Oddziaływanie inwestycji venture capital na rynek pracy .....                                                                | 246 |
| 4.2.1. Wpływ inwestycji venture capital na poziom i strukturę<br>zatrudnienia w spółkach portfelowych funduszy europejskich ..... | 246 |
| 4.2.2. Analiza ilościowa zatrudnienia w spółkach portfelowych<br>quasi-funduszy venture capital .....                             | 252 |
| 4.2.3. Analiza jakościowa zatrudnienia w spółkach portfelowych<br>quasi-funduszy venture capital .....                            | 256 |
| 4.3. Oddziaływanie inwestycji venture capital na poziom i strukturę<br>terytorialną przychodów ze sprzedaży .....                 | 263 |
| 4.4. Analiza finansowa działalności przedsiębiorstw finansowanych<br>przez quasi-fundusze venture capital .....                   | 269 |
| 4.5. Ocena skuteczności wyrównywania różnic interregionalnych<br>poprzez inwestycje quasi-funduszy venture capital .....          | 281 |

|                    |     |
|--------------------|-----|
| PODSUMOWANIE ..... | 289 |
|--------------------|-----|

## ZAŁĄCZNIK 1

### INWESTYCJE QUASI-FUNDUSZY VENTURE CAPITAL

|                          |     |
|--------------------------|-----|
| W LATACH 1990–2006 ..... | 297 |
|--------------------------|-----|

|                    |     |
|--------------------|-----|
| BIBLIOGRAFIA ..... | 309 |
|--------------------|-----|