

Spis treści

OD AUTORA	9
WPROWADZENIE	12
Rozdział I. KAPITAŁ WYSOKIEGO RYZYKA – ŹRÓDŁA ROZWOJU ORAZ ZNACZENIE GOSPODARCZE	15
1. Kapitał wysokiego ryzyka – definicje	15
1.1. Venture capital – kapitał inwestowany we wczesne fazy rozwoju spółki	15
1.2. Private equity – kapitał wysokiego ryzyka	18
1.3. Specyfika inwestowania kapitału wysokiego ryzyka w poszczegól- nych fazach rozwoju firmy	20
1.4. Rodzaje inwestycji wysokiego ryzyka w USA i w Europie	22
2. Geneza kapitału wysokiego ryzyka	25
2.1. Historia rozwoju kapitału wysokiego ryzyka w USA	26 ³
2.2. Historia rozwoju kapitału wysokiego ryzyka w Europie	29 ⁴
3. Znaczenie gospodarcze kapitału wysokiego ryzyka	31
Podsumowanie	41
Rozdział II. FUNDUSZE WYSOKIEGO RYZYKA W USA I EUROPIE – ANALIZA PORÓWNAWCZA	43
1. Fundusze wysokiego ryzyka w USA	44
1.1. Kapitał pozyskany i zainwestowany przez fundusze venture capital/ buyouts	44
1.2. Profil funduszy venture capital/buyouts	46
1.3. Pomiar wartości portfela funduszy	50
1.4. Finansowe korzyści dla inwestorów	52
1.5. Inwestycje venture capital – stadia i wielkość	56
1.6. Odbiorcy inwestycji venture capital	57
1.7. Dezinwestycje	60
1.8. Stymulowanie rozwoju inwestycji wysokiego ryzyka przez rząd USA	61

2. Fundusze wysokiego ryzyka w Europie	67
2.1. Kapitał pozyskany i zainwestowany przez fundusze wysokiego ryzyka	67
2.2. Pomiar wartości portfela funduszy	69
2.3. Finansowe korzyści dla inwestorów	71
2.4. Inwestycje kapitału wysokiego ryzyka – stadia i wielkość	73
2.5. Odbiorcy inwestycji kapitału wysokiego ryzyka	73
2.6. Dezinwestycje	75
2.7. Stymulowanie rozwoju inwestycji wysokiego ryzyka przez Komisję Europejską	75
2.8. Stymulowanie rozwoju inwestycji kapitału wysokiego ryzyka przez rząd Wielkiej Brytanii	77
2.9. Wyzwania dalszego rozwoju rynku inwestycji wysokiego ryzyka w krajach Unii Europejskiej	82
Podsumowanie	83
Rozdział III. WYBRANE ASPEKTY PRAWNE I EKONOMICZNE DZIAŁALNOŚCI FUNDUSZY WYSOKIEGO RYZYKA ..	85
1. Cykliczność inwestycji funduszy wysokiego ryzyka	85
2. Fundusze wysokiego ryzyka działające jako spółki inwestycyjne typu limited partnership	87
3. Relacja fundusz wysokiego ryzyka – spółki portfelowe	93
4. Relacja fundusz wysokiego ryzyka – dawcy kapitału	101
5. Ryzyko i stopy zwrotu	104
6. Strategie wyjścia z inwestycji funduszy wysokiego ryzyka	106
Podsumowanie	107
Rozdział IV. KAPITAŁ MENEDŻERSKI JAKO ŹRÓDŁO WZROSTU WARTOŚCI SPÓŁEK PORTFELOWYCH	109
1. Koncepcja kapitału menedżerskiego oferowanego przez fundusze wysokiego ryzyka	109
2. Rodzaje funduszy wysokiego ryzyka pod kątem ich zaangażowania w spółkę portfelową	110
3. Rodzaje kapitału menedżerskiego	112
4. Porównanie spółek–biorców venture capital i firm bez venture capital	119
5. Atrybuty funduszu wysokiego ryzyka	120
6. Problemy związane z dodawaniem wartości przez fundusze wysokiego ryzyka	121
7. Wartości dodatkowe oferowane przez fundusze wysokiego ryzyka w Polsce – analiza wyników badań ankietowych	123
7.1. Wyniki badań	123
7.2. Wnioski z badań	129
Podsumowanie	131

Rozdział V. STRATEGIE WZROSTU WARTOŚCI SPÓŁEK PORTFELOWYCH PRZEZ FUNDUSZE WYSOKIEGO RYZYKA	133
1. Wnioski z teorii zarządzania wartością firmy	133
2. Kreowanie wartości spółek portfelowych przez fundusze wysokiego ryzyka	137
2.1. Metodologia studium przypadku	137
2.2. Charakterystyka funduszy wysokiego ryzyka zarządzanych przez Enterprise Investors Sp. z o.o.	140
2.3. Strategia wzrostu wartości Polfy Kutno SA przez fundusze EI	142
2.4. Strategia wzrostu wartości Stomilu Sanok SA przez fundusze EI	161
2.5. Strategia wzrostu wartości Eldorado SA przez fundusze EI	175
2.6. Strategia wzrostu wartości Grupy Kęty SA przez fundusze EI	185
2.7. Zbiorcze zestawienie wyników studiów przypadków	195
Podsumowanie	198
Rozdział VI. FUNDUSZE WYSOKIEGO RYZYKA W POLSCE – DIAGNOZA I PERSPEKTYWY ROZWOJU	200
1. Ewolucja rynku funduszy wysokiego ryzyka w Polsce od 1990 r.	200
2. Fundusze wysokiego ryzyka w Polsce	205
3. Źródła pochodzenia środków na działalność funduszy	213
4. Inwestycje funduszy	215
5. Sposoby dezinwestycji funduszy	216
6. Możliwości tworzenia funduszy wysokiego ryzyka w świetle prawa polskiego ..	217
6.1. Ustawa o funduszach inwestycyjnych	217
6.2. Ustawa o narodowych funduszach inwestycyjnych (NFI)	222
6.3. Kodeks spółek handlowych	223
6.4. Wnioski z analizy form prawnych pod kątem funduszu wysokiego ryzyka	226
7. Strategia rozwoju rynku kapitałowego w Polsce – Agenda Warsaw City 2010	226
8. Bariery rozwoju rynku inwestycji wysokiego ryzyka w Polsce	227
9. Propozycje zmian instytucjonalnych, prawnoorganizacyjnych w Polsce	229
9.1. Zmiana regulacji inwestycyjnych	229
9.2. Zmiany podatkowe	236
9.3. Rozwój rządowych programów kapitałowych	236
9.4. Stymulowanie rozwoju sieci aniołów biznesu	237
Podsumowanie	239
ZAKOŃCZENIE	243
SPIS TABEL	248
SPIS RYSUNKÓW, SCHEMATÓW, WYKRESÓW	251
BIBLIOGRAFIA	254

ANEKS	263
ZAŁĄCZNIK 1. 30 najbardziej wpływowych transakcji private equity w historii	263
ZAŁĄCZNIK 2. Europejskie spółki – biorcy kapitału wysokiego ryzyka.	
Studium przypadków	264
ZAŁĄCZNIK 3. Cykl życia branży venture capital w USA i w Izraelu	272
ZAŁĄCZNIK 4. Definicje branż – odbiorców venture capital w USA	275
ZAŁĄCZNIK 5. Rynki pozagiełdowe w krajach OECD	277
ZAŁĄCZNIK 6. Przykłady zakończonych inwestycji wysokiego ryzyka	
w Europie Środkowo-Wschodniej	279