

## **Jacek Siwicki**

Partner Zarządzający Enterprise Investors

Fundusze venture capital to przede wszystkim środki inwestowane w branżę wysokich technologii takie jak telekomunikacja, elektronika, medycyna, biotechnologia, informatyka. Jednocześnie inwestycje typu venture capital to finansowanie projektów w początkowej fazie ich powstawania. Pojawiają się one na etapie badań podstawowych, przygotowania prototypu lub finansowania *start-upów*. Private equity pojawia się na późniejszych etapach działalności firmy. W większości przypadków zapewnia finansowanie dalszego rozwoju, a nie badań, czy rozpoczęcia działalności.

W regionie Europy Centralnej w zarządzie jest około 5 mld USD, z czego 1,5 mld jest jeszcze dostępnych na inwestycje. Większość z tych funduszy dostępna jest w Polsce, gdzie aktywnie działa 40-50 funduszy inwestycyjnych. W Polsce większość kapitału jest jednak w zarządzie osób i instytucji zajmujących się private equity, a nie venture capital. Wg szacunkowych danych venture capital stanowi jedynie 1-2% wszystkich kapitałów będących w zarządzie, co oznacza, że środki typu vc należy szacować w Polsce na poziomie 50-100 mln USD. Pomimo, że duża część tych funduszy jest jeszcze wolna i może być inwestowana, to nie zmienia to faktu, że nie jest to kapitał znaczący w skali kraju o takiej wielkości jak Polska. Co więcej, liczba instytucji dysponujących tymi środkami jest również niewielka.

Kolejnym istotnym problemem jest średnia wielkość transakcji. W Polsce, w całej branży venture capital i private equity, średnia wartość inwestycji to 4-5 mln dolarów. W Enterprise Investors, największym funduszu inwestycyjnym w Polsce, gdzie w zarządzie znajduje się ponad 700 mln USD, przeprowadziliśmy około 90 projektów inwestycyjnych, a średnia wielkość transakcji wahała się pomiędzy 8 a 10 mln USD. Teoretycznie minimalna wielkość transakcji w EI to 1 milion USD, ale ze względu na konieczność ponoszenia podobnych nakładów finansowych jak przy ocenie projektów o wartości kilkunastu milionów USD bardzo niechętnie zajmujemy się projektami inwestycyjnymi o tak niskiej wartości. To samo dotyczy innych funduszy. W praktyce gospodarczej, w przypadku funduszy inwestycyjnych, nie podejmuje się projektów poniżej 3-4 milionów USD. Jeżeli takich projektów nie będzie w Polsce, to fundusze będą ich szukać w innych krajach.

Widać więc wyraźnie, że jest wyraźny niedobór podaży pieniądza w finansowaniu przedsięwzięć poniżej poziomu kilku milionów złotych. O ile jeszcze znajdują się niewielkie środki na rozpoczęcie działalności gospodarczej rzędu kilku, czy kilkudziesięciu tysięcy złotych (można je pozyskać z PARP, czy Mikrofunduszu), to dla firm potrzebujących środków finansowych na rozwój lub na rozpoczęcie działalności rzędu kilkuset tysięcy dolarów tych środków na rynku nie ma. Co więcej, ta luka nie jest wypełniana. W krajach Europy Zachodniej finansowanie tego typu przedsięwzięć wygląda tak, że na początku pożyczają się fundusze od znajomych i rodziny. Potem na drugim etapie działalności znajduje się finansowanie typu business angel (np. finansowanie przez inne osoby fizyczne), na trzecim etapie pozyskuje się venture capital, a w końcu private equity (taki jak nasz).

W Polsce możliwość powielenia tego schematu, szczególnie w przypadku pierwszej i drugiej fazy jest praktycznie nie możliwe. Wynika to z tego, że w Polsce w wyniku uwarunkowań historycznych nie było możliwości ukształtowania się silnej klasy średniej, która mogłaby pełnić rolę business angel. Jeżeli chodzi o indywidualnych inwestorów zagranicznych, to wycofali się w dużej części pod koniec lat dziewięćdziesiątych. Jeżeli chodzi o III fazę inwestowania to fundusze typu venture capital są stosunkowo nieliczne i ze znacznymi ograniczeniami finansowania. Jeżeli chodzi o IV fazę czyli PE, to tu nie ma problemów z finansowaniem, są wręcz problemy z pozyskiwaniem projektów do sfinansowania.

Podsumowując, graczom takim jak my nie opłaca się inwestować w projekty we wczesnym stadium. Wyraźnie widać, że brakuje infrastruktury finansowania przedsiębiorstw innowacyjnych, i pewnie będzie jej długo brakowało. Podobna sytuacja panowała w sektorze bankowym na początku lat 90-tych, kiedy można było dostać pożyczkę na 10, 20, czy 100 mln dolarów, ale nie można było dostać kredytu na 10, 20, 100 tysięcy dolarów. Przez parę lat funkcjonowała stworzona przez nas instytucja, która miała do dyspozycji 50-60 mln USD i udzielała pożyczek w wysokości 20-250 tysięcy dolarów, w drugiej połowie lat '90 stworzyliśmy Fundusz Mikro. Jedna i druga instytucja w skali swojego działania wspomogła kilkadziesiąt tysięcy przedsiębiorców. Widać więc potrzebę wypełnienia tej luki na polskim rynku. Być może rozwiązaniem byłoby powołanie do życia instytucji finansowej w oparciu o kapitały instytucji międzynarodowych takich jak EBRD, czy Bank Światowy.