

cena 50 zł

Książka prezentuje – w sposób pogłębiony, z wykorzystaniem najnowszej literatury światowej – źródła oraz zasady inwestowania, a także wpływ funduszy wysokiego ryzyka na wzrost wartości spółek kapitałowych.

Analiza licznych przykładów, w tym wpływ inwestycji funduszy private equity na wzrost małych, lecz wiodących już w swojej branży innowacyjnych firm polskich, dokumentuje i wzbogaca rozważania teoretyczne Autora.

Na szczególnie podkreślenie zasługują rozważania Autora dotyczące wkładu funduszy wysokiego ryzyka w rozwój kapitału menedżerskiego firmy, zwłaszcza pomoc w: wzbogacaniu strategii rynkowej spółki i formułowaniu długoterminowej strategii wzrostu jej wartości, pozyskiwaniu dodatkowych źródeł finansowania, budowaniu systemów kontroli i budżetowania, a także zapewnieniu skutecznego systemu nadzoru właścicielskiego.

Pracę zwieńczają celne, szczegółowe wnioski wskazujące na potrzebę głębokich zmian instytucjonalnych, prawnych i podatkowych w naszym kraju w celu pełniejszego wykorzystania szans rozwojowych, jakie tworzą fundusze private equity w pobudzaniu sektora nowych technologii.

*Dr Andrzej Szablewski
Kierownik Podyplomowego Studium SGH
Zarządzanie Wartością Firmy*



Dr MAREK PANFIL – adiunkt w Katedrze Small Businessu SGH w Warszawie, współorganizator dwunastu edycji Podyplomowego Studium SGH Zarządzanie Wartością Firmy w latach 1999-2005.

W latach 1997-2003 współpracował z warszawską firmą konsultingową PONT Sp. z o.o. W latach 2000-2005 redaktor naczelny poradnika „Controlling – wiedza i narzędzia praktyczne”.

Specjalizuje się w zarządzaniu wartością firmy, wycenie i analizie finansowej przedsiębiorstw, ocenie opłacalności przedsięwzięć inwestycyjnych, pozyskiwaniu środków finansowych z funduszy strukturalnych UE. Autor kilkunastu biznes planów oraz ok. 30 artykułów z zakresu finansów przedsiębiorstwa. Jako wykładowca współpracuje m. in. z Uniwersytetem Warszawskim, UNIDO, Centrum Edukacji Sp z o.o. w Płocku, Institute of International Research.

Bardzo ciekawa pozycja dotycząca funkcjonowania funduszy typu „venture capital/private equity” – jako wciąż mało znanych w Polsce źródeł finansowania i wsparcia rozwoju przedsiębiorstw.

Autor w przystępny, metodyczny sposób przedstawia zarówno szerszy międzynarodowy kontekst, jak i polskie uwarunkowania tego rynku oraz prezentuje szereg interesujących przykładów z „naszego podwórka”. Z drugiej strony, pogłębiona analiza efektów współpracy fundusz – firma sprawia, że książka zainteresuje z pewnością nie tylko przedsiębiorców czy menedżerów (potencjalnych partnerów funduszy), lecz również odbiorców z kręgów akademickich i finansowych. A już na pewno jest to lektura obowiązkowa dla wszystkich, którzy już poszukują kapitału na rozwój własnych lub zarządzanych przez siebie firm.

Piotr Oskroba

*Dyrektor Generalny w AIB WBK Fund Management Sp. z o.o.
Prezes European Convergence Partners Sp. z o.o.*

Patronat medialny

**Puls
Biznesu**

Difin

ul. Kostrzewskiego 1, 00-768 Warszawa
tel. 851 45 61, 851 45 62, fax 841 98 91
www.difin.pl

ISBN 83-7251-541-7



9 788372 1515414

FUNDUSZE PRIVATE EQUITY

MAREK PANFIL

Difin

MAREK PANFIL

FUNDUSZE PRIVATE EQUITY

Wpływ na wartość spółki

Warto zapoznać się z tą książką. Jej Autor w bardzo przystępny sposób zapoznaje Czytelnika z tajnikami funkcjonowania Funduszy Venture Capital.

Czyni to odwołując się nie tylko do bogatej i najnowszej światowej literatury przedmiotu, ale także do wielu ciekawych polskich i zagranicznych doświadczeń praktycznych. Jestem przekonany, że książka ta znajdzie wielu wdzięcznych Czytelników tak w środowisku akademickim, jak też i wśród kadry menedżerskiej.

*Prof. dr hab. Andrzej Herman
Kierownik Katedry
Small Businessu, SGH*

Difin

Marek Panfil (marek.panfil@sgh.waw.pl)
Fundusze Private Equity. Wpływ na wartość spółki

SPIS TREŚCI:

OD AUTORA 5

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 15

1.3. Specyfika inwestowania kapitału wysokiego ryzyka w poszczególnych 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

2.2. Historia rozwoju kapitału wysokiego ryzyka w Europie 29

3. Znaczenie gospodarcze kapitału wysokiego ryzyka 31

Podsumowanie 41

Rozdział II. FUNDUSZE WYSOKIEGO RYZYKA W USA I EUROPA – ANALIZA
PORÓWNAWCZA 43

1. Fundusze wysokiego ryzyka w USA 44

1.1. Kapitał pozyskany i zainwestowany przez fundusze vc / 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 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 FUNKCJONOWANIA 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 Stomil Sanok SA przez fundusze EI 161
 - 2.5. Strategia wzrostu wartości Eldorado SA przez fundusze EI 175
 - 2.6. Strategia wzrostu wartości Grupa Kęty SA przez fundusze EI 185
 - 2.7. Zbiorecze 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 1990r. 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)
 - 6.3 Kodeks spółek handlowych
 - 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, prawno-organizacyjnych w Polsce 229
 - 9.1 Zmiany 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, SPIS SCHEMATÓW I 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