

Andrzej Sołoma

Uniwersytet Warmińsko-Mazurski w Olsztynie

RÓŻNICE REGIONALNE W STRUKTURZE INWESTYCJI FUNDUSZY PRIVATE EQUITY W EUROPIE ŚRODKOWO-WSCHODNIEJ

INVESTMENT STRUCTURE OF PRIVATE EQUITY FUNDS
– REGIONAL DIFFERENTIATION IN CENTRAL AND EASTERN EUROPE

Słowa kluczowe: private equity, inwestycje, Europa Środkowo-Wschodnia

Key words: private equity, investment activity, Central and Eastern Europe

Synopsis. Procesy globalizacji spowodowały zwiększenie liczby transakcji zawieranych przez fundusze *private equity* poza granicami ich macierzystego kraju. Ekspansja międzynarodowa funduszy PE jest również widoczna w krajach Europy Środkowo-Wschodniej. Identyfikacja różnic w strategiach inwestycyjnych funduszy *private equity* w tych krajach oraz stosowanych metod minimalizacji ryzyka jest głównym celem niniejszego opracowania.

Wstęp

Realizacja innowacyjnych projektów dla większości przedsiębiorstw wymaga pozyskania kapitału zewnętrznego. Ze względu na duże ryzyko, związane z tego typu projektami, banki ograniczają zakres ich finansowania, szczególnie w czasach kryzysu finansowego, a ich miejsce zajmują fundusze wysokiego ryzyka (fundusze *private equity*), które są w krajach wysoko rozwiniętych jednym z najważniejszych pozabankowych źródeł finansowania małych i średnich przedsiębiorstw innowacyjnych. Oprócz kapitału właścicielskiego (ang. *equity*) fundusze oferują spółkom korzyści dodatkowe, które przyczyniają się do poprawy konkurencyjności tych firm na rynku lokalnym i ponadregionalnym.

Cel i metoda badań

Procesy globalizacji spowodowały zwiększenie liczby transakcji zawieranych przez fundusze *private equity* poza granicami ich macierzystego kraju. Ekspansja międzynarodowa funduszy PE jest również widoczna w krajach Europy Środkowo-Wschodniej. Identyfikacja różnic w strategiach inwestycyjnych funduszy *private equity* w tych krajach oraz stosowanych metod minimalizacji ryzyka jest głównym celem niniejszego opracowania.

Do analizy tego zagadnienia wykorzystano dane Europejskiego Stowarzyszenia *Venture Capital/Private Equity* (EVCA) w przekroju branżowym, który reprezentuje kierunki inwestowania (sektory gospodarki) firm zarządzających funduszami. EVCA jest zrzeszającym ponad 950 członków stowarzyszeniem, nienastawionym na zysk, powołanym w 1983 roku. Zrzesza podmioty aktywne na europejskim rynku *private equity*: spółki zarządzające funduszami *private equity*, inwestorów instytucjonalnych, banki inwestycyjne i spółki doradcze związane z sektorem *private equity*. Wykorzystano także wybrane dane z raportów Polskiego Stowarzyszenia Inwestorów Kapitałowych (PSIK), skupiającego fundusze funkcjonujące w Polsce, m.in. dotyczące źródeł pozyskania kapitału przez fundusze, podziału inwestycji pod względem etapu rozwoju spółki czy struktury branżowej inwestycji.

Analizie poddano dane z tych krajów Europy Środkowo-Wschodniej, w których istnieją krajowe stowarzyszenia inwestorów kapitałowych, zrzeszone w EVCA i stosujące jej standardy dotyczące wyceny spółek portfelowych i raportowania inwestorom, tj. Bośni i Hercegowiny, Bułgarii, Chorwacji, Czarnogóry, Czech, Estonii, Litwy, Łotwy, Macedonii, Polski, Rumunii, Serbii, Słowacji, Słowenii i Węgier.

Należy zaznaczyć, że szczegółowe informacje na temat stosowanych strategii inwestycji są trudno dostępne ze względu na niepubliczny charakter tego segmentu rynku.

Pojęcie inwestycji *private equity/ venture capital*

Postępujące zróżnicowanie wynikające z rozwoju rynku *private equity* (skrót PE) zarówno w skali globalnej, jak i regionalnej wymaga sprecyzowania stosowanych pojęć. W literaturze spotyka się różne definicje terminu *private equity*. *Private equity* najczęściej definiowany jest w Polsce zgodnie z przyjętą definicją *European Private Equity and Venture Capital Association* (EVCA), według której są to średnio i długoterminowe inwestycje polegające na nabywaniu akcji/udziałów przedsiębiorstw nienotowanych na giełdzie papierów wartościowych w celu osiągnięcia zysku wynikającego z przyrostu wartości przedsiębiorstwa [Świdarska 2008]. W innej definicji zwraca się uwagę na ryzyko: „*private equity jest kapitałem wysokiego ryzyka obejmujący wszystkie fazy rozwoju spółki, w tym venture capital (skrót VC) jako kapitał PE inwestowany we wczesnych fazach rozwoju spółki*” [Panfil 2005].

Do zalet finansowania przedsiębiorstw przez PE należy zaliczyć, oprócz dostarczania kapitału również to, że fundusze udzielają pomocy w zakresie zarządzania. W definicji zwracającej uwagę na ten aspekt korzyści dla przedsiębiorstwa stwierdza się, że „*private equity to średnio- i długoterminowe inwestycje o charakterze udziałowym, zwykle na rynku niepublicznym, połączone ze wsparciem menedżerskim, które mają szansę osiągnięcia ponadprzeciętnego wzrostu wartości w określonym przez inwestora okresie*” [Sobańska, Sieradzan 2004].

Jedną z form inwestycji PE są inwestycje *venture capital*. Termin *venture capital* był stosowany wcześniej i oznaczał inwestycje o wysokim poziomie ryzyka w przedsiębiorstwa we wczesnych fazach rozwoju, szczególnie działające w sektorze nowych technologii. Na to, że jest to kapitał wnoszony do małych i średnich przedsiębiorstw zwraca uwagę Węclawski [1997], według którego *venture capital (VC)* jest to „*kapitał własny wnoszony na ograniczony okres przez inwestorów zewnętrznych do małych i średnich przedsiębiorstw dysponujących innowacyjnym produktem, metodą produkcji bądź usługą, które nie zostały jeszcze zweryfikowane przez rynek, a więc stwarzają wysokie ryzyko niepowodzenia inwestycji...*”. Rozwój rynku VC i inwestycje w późniejszych etapach rozwoju przedsiębiorstwa w tym coraz powszechniejsze wykupy menedżerskie spowodowały pojawienie się szerszego terminu *private equity* [Wrześciński 2006]. *Private equity*, w ujęciu stosowanym przez instytucje funkcjonujące w tym segmencie rynku obejmuje trzy rodzaje kapitału: *venture capital*, środki przeznaczone na wykupy przedsiębiorstw (*buy out*) oraz *mezzanine capital*. Poszczególne kapitały, tworzące te trzy odrębne segmenty rynku PE, determinowane są przez takie czynniki, jak: rodzaj inwestora, przedmiot inwestycji, wolumen transakcji, sposób realizacji dochodu i zakończenia inwestycji [Węclawski 2008].

Rodzaje i metody minimalizacji ryzyka w działalności funduszy PE

Fundusze PE narażone są na dwa podstawowe rodzaje ryzyka: rynkowe i związane z osobami zarządzającymi przedsiębiorstwem, do którego wnoszone są udziały, określane w literaturze przedmiotu jako ryzyko agencji (ang. *agency risk*) [Fiet 1995]. Ryzyko rynkowe wynika z niepewności co do takich czynników, jak: wielkość i dynamika popytu na produkt, działalność konkurencji, potencjał rozwoju rynku. Dodatkowo ryzyko rośnie, gdy zmienia się otoczenie przedsiębiorstwa i sektor, w którym funkcjonuje: preferencje klientów, pojawienie się substytutów, dostawcy. Drugi rodzaj ryzyka związany jest z tzw. konfliktem agencji, typowym dla inwestycji PE, który może się ujawnić, gdy wystąpi rozbieżność celu właściciela i zarządzającego. Teoria agencji (zaliczana do nurtu ekonomii instytucjonalnej) traktuje przedsiębiorstwo jako organizację, której podstawę stanowi układ kontraktów pomiędzy różnymi interesariuszami, którzy dążąc do maksymalizacji swojej użyteczności powodują powstanie konfliktu interesów. Taka sytuacja może mieć miejsce, gdy fundusz PE jako nowy właściciel (pryncypał) przekazuje menedżerowi (agentowi) zarządzanie przedsiębiorstwem wraz z uprawnieniami do podejmowania decyzji. Jeżeli byłby właściciel przedsiębiorstwa (agent), po wejściu funduszu PE pełni funkcję menedżera, to nie ma już 100% udziału w kapitale własnym. Agent zarządzający przedsiębiorstwem realizując cele funduszu może także podejmować decyzje mające na celu osiąganie korzyści ubocznych dla siebie kosztem pozostałych udziałowców. Wtedy asymetria informacji może spowodować problem ryzyka moralnego (ang. *moral hazard*), a raczej swoistej pokusy nadużycia polegającej na podejmowaniu przez menedżerów działań w swoim własnym interesie w sytuacji gdy fundusz PE nie jest w stanie nadzorować tych wszystkich działań, często niewidocznych z zewnątrz [Kut, Smolarski 2006].

Właściwe zarządzanie ryzykiem jest fundamentem sukcesu inwestycji typu PE, a wśród wielu metod minimalizacji ryzyka do najczęściej stosowanych na rozwiniętych rynkach finansowych należy zaliczyć następujące:

1. Odpowiednia metodyka ewaluacji (oceny) i analizy projektu, w oparciu o dane zebrane z wykorzystaniem różnych technik, prowadzące do wyboru takiego, który ma największe szanse powodzenia na docelowym rynku, co jest szczególnie istotne na etapie przedinwestycyjnym.
2. Dywersyfikacja portfela funduszu przez inwestowanie zarówno w przedsiębiorstwa prowadzące działalność w różnych sektorach gospodarki, jak i będące w innych fazach rozwoju bądź etapach finansowania swoich inwestycji [Norton, Tenebaum 1993].
3. Nabywanie udziałów w przedsiębiorstwie (dostarczanie kapitału) etapami, stopniowo w miarę realizacji inwestycji często w oparciu o akcje uprzywilejowane.
4. Tworzenie konsorcjów funduszy VC w celu realizacji jednego projektu – ograniczenie ryzyka do wysokości wniesionego kapitału.
5. W celu minimalizacji ryzyka agencji stosowana jest strategia opierająca się na kontraktach menedżerskich zawieranych na czas określony i skrupulatnym monitoringu sytuacji przedsiębiorstwa po nabyciu udziałów.

Inwestycje funduszy PE w Europie Środkowo-Wschodniej

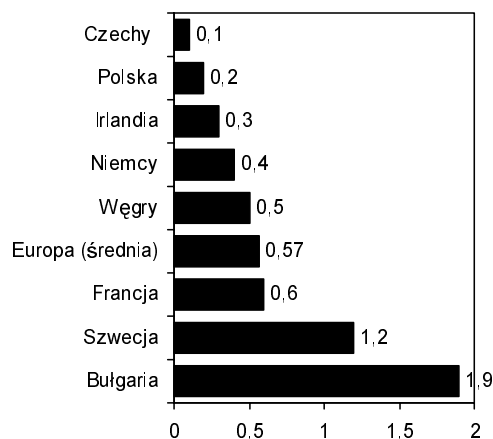
Jednym z mierników stosowanych do określenia poziomu rozwoju krajowego rynku PE jest wskaźnik penetracji kapitału podwyższonego ryzyka, rozumiany jako stosunek dokonywanych tego rodzaju inwestycji do poziomu PKB. W 2007 roku do krajów o największym wskaźniku penetracji PE należały: Bułgaria (1,9%) i Szwecja (1,2%). Dla Polski wskaźnik ten przybiera wartość 0,2% PKB (rys. 1). Szacuje się, że od początku transformacji ustrojowej w Polsce fundusze PE przyciągnęły do polskich spółek inwestycje o wartości około 2 mld euro [Biała księga, Inwestycje... 2007].

Zaangażowanie *private equity* w gospodarce w relacji do PKB w Polsce i pozostałych krajach Europy Środkowo-Wschodniej stanowi połowę tego, co w Europie Zachodniej, co świadczy o dużym potencjale rozwoju rynku PE w tym regionie Europy.

Struktura branżowa inwestycji funduszy PE w krajach Europy Środkowo-Wschodniej w 2007 roku była bardziej zróżnicowana pod względem zaangażowanych środków w poszczególne sektory niż w 2006 (tab.1). Nakłady inwestycyjne funduszy w 2007 roku w 66% koncentrowały się w 5 branżach (usługi finansowe, transport, telekomunikacja, produkty przemysłowe i dla biznesu, nauki biologiczne) w porównaniu do zaangażowania na poziomie 70% tylko w 2 sektorach w 2006 r. (telekomunikacja i chemia). Duży wpływ na decyzje funduszy dotyczące alokacji środków mają aktualne trendy inwestycyjne, cykle gospodarcze i podaż interesujących projektów w danej branży.

O ile w krajach Europy Środkowo-Wschodniej można dostrzec zróżnicowanie branżowe inwestycji, to dywersyfikacja ze względu na stadium rozwoju spółek jest bardzo zbliżona (tab. 2). Można wytłumaczyć to tym, że zarządzający funduszami często o charakterze globalnym a prowadzącymi także działalność w Polsce, postępują podobnie jak w swoich krajach macierzystych lub innych krajach regionu.

Fundusze starają się zredukować ryzyko, którego poziom jest znacznie wyższy w przypadku inwestycji w przedsiębiorstwa krótko działające, których zarząd charakteryzuje się krótką historią skutecznego zarządzania, a inwestorzy nie mogą polegać na sygnałach płynących z rynku generowanych przez produkty firmy, których jeszcze nie ma. Na tym etapie asymetria informacji pomiędzy funduszami PE a firmą jest szczególnie duża. Z upływem czasu (wiek firmy) poziom niepewności



Rysunek 1. Inwestycje PE jako %PKB w wybranych krajach UE na koniec 2007 r. [%]

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Central and Eastern Europe Statistics... 2007.

Tabela 1. Struktura branżowa inwestycji funduszy PE w krajach Europy Środkowo-Wschodniej w latach 2006-2007

Branża	2006		2007	
	[mln EUR]	[%]	[mln EUR]	[%]
Budownictwo	36,7	2,2	65,9	2,2
Chemia i gospodarka materiałowa	683,6	41,0	227,7	7,6
Dobra konsumpcyjne	66,3	4,0	187,2	6,2
Energetyka i ochrona środowiska	9,5	0,6	127,5	4,2
Nauki biologiczne (branża medyczna, farmaceutyczna, biotechnologia)	3,0	0,2	300,7	10,0
Nieruchomości	0,0	0,0	91,6	3,0
Produkty przemysłowe i dla biznesu	141,9	8,5	341,9	11,4
Rolnictwo	31,6	1,9	11,3	0,4
Sprzęt komputerowy i elektroniczny	49,9	3,0	163,3	5,4
Telekomunikacja	487,7	29,2	719,8	24,0
Transport	11,6	0,7	301,6	10,0
Usługi konsumpcyjne- inne	0,0	0,0	132,7	4,4
Usługi finansowe	63,2	3,8	318,8	10,7
Usługi przemysłowe i dla biznesu	10,1	0,6	14,3	0,5
Inne – niesklasyfikowane	72,0	4,3	0,8	0,0
Inwestycje ogółem	1667,1	100	3005,1	100

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Central and Eastern Europe Statistics... 2007.

stopniowo się obniża. Wysoki poziom ryzyka związany z finansowaniem przedsiębiorstw na wczesnym etapie rozwoju jest spowodowany nierozpoznanym dokładnie popytem, niepewnością co do dostępnych zasobów czy kadry zarządzającej. Dodatkowo, jeżeli głównym atutem przedsiębiorstwa jest produkt o wysokim stopniu innowacyjności, to jednocześnie występuje wysoki poziom niepewności co do tego czy np. da się go technicznie wytworzyć, czy konkurenci są w stanie go wytworzyć lub już nim dysponują, jak przyjmie się na rynku.

Z jednej strony określenie potencjalnego popytu na zupełnie nowy produkt jest dużą niewiadomą, ale jest również tak, że takie projekty stwarzają szansę na ponadprzeciętną stopę zwrotu. W przypadku sukcesu mogą dać przedsiębiorstwu pozycję monopolisty lub co najmniej „pierwszego” na rynku. Większe ryzyko wystąpi, gdy inwestycja będzie dotyczyła zupełnie nowego produktu, a mniejsze w przypadku inwestycji w rozwój produktu już istniejącego. Świadczeniem asekuracyjnej postawy funduszy PE jest minimalny (0,1%) udział inwestycji na etapie zasiewów w krajach Europy Środkowo-Wschodniej (tab. 2).

Tabela 2. Struktura inwestycji PE w Europie w 2007 według stadiów rozwoju spółek

Stadium rozwoju spółki	Europa (razem)		Kraje Europy Środkowo-Wschodniej		Polska	
	kwota inwestycji [mln EUR]	[%]	kwota inwestycji [mln EUR]	[%]	kwota inwestycji [mln EUR]	[%]
Zasiew	170,7	0,2	3,7	0,1	2,5	0,4
Start-up	2 287,1	3,2	24,2	0,8	1,8	0,3
Ekspansja	9 665,3	13,4	388,2	12,9	131,3	19,2
Restrukturyzacja	150,0	0,2	6,0	0,2	1,3	0,2
Wykupy i refinansowanie	59 892,4	83,0	2 583,0	86,0	546,7	80,0
Razem w 2007 r.	72 165,5	100,0	3 005,1	100,0	683,6	100,0
Razem w 2006 r.	67 807,5		1 667,0		303,0	

Źródło: www.ppea.org.pl/new/rynek_private_equity_2007 (30.12.2008) oraz Central and Eastern Europe Statistics... 2007.

Struktura inwestycji PE w Polsce

Zainteresowanie inwestorów PE określonymi segmentami rynku w krajach Europy Środkowo-Wschodniej uwarunkowane jest także atrakcyjnością lokalnego obszaru inwestycyjnego. Zarządzający funduszami biorą pod uwagę strukturę lokalnego rynku, np. jego rozdrobnienie w Polsce lub prognozowany wzrost popytu. Przykładem mogą być inwestycje o wartości 133 mln euro w 2007 (tab. 3) w usługi finansowe w Polsce (19,5% ogólnych nakładów), głównie w spółki zajmujące się windykacją długów, których obroty, w ocenie zarządzających, mają duże szanse dynamicznego wzrostu w dobie kryzysu finansowego. W porównaniu do innych krajów z Europy Środkowo-Wschodniej, w Polsce fundusze PE nie angażują się w finansowanie rolnictwa. Wynika to z indywidualnych strategii inwestycyjnych firm zarządzających funduszami funkcjonującymi w Polsce. Zarządzający funduszami deklarują np. niechęć do inwestycji w nierozwojowych sektorach lub stwarzających problemy społeczne, jak huty i kopalnie czy wręcz omijają inwestycje związane z przemysłem zbrojeniowym, tytoniowym, alkoholowym [Sobańska, Sieradzan 2004].

Tendencją światową, występującą w sektorze PE, jest koncentracja kapitału, znajdująca odzwierciedlenie również na rynku polskim. Największymi inwestorami stają się duże instytucje finansowe, które same podlegają konsolidacji. Zwiększa się wartość środków zaangażowanych w poszczególne projekty, np. w 2006 średnia wielkość inwestycji funduszy PE/VC mających siedzibę w Polsce, wzrosła o 1,6 mln euro w porównaniu do 2005¹.

Poszczególne fundusze PE funkcjonujące w Polsce mają własną politykę inwestycyjną, która preferuje wybrane branże, regiony lub etapy rozwoju przedsiębiorstwa. Największe fundusze PE aktywnie działające w Polsce są zrzeszone w Polskim Stowarzyszeniu Inwestorów Kapitałowych (PSiK) jako tzw. członkowie zwyczajni. Każdy z funduszy zrzeszonych w PSiK ma indywidualnie określoną minimalną i maksymalną wielkość inwestycji. Wykazują one dużą dywersyfikację branżową, finansując projekty z różnych niezwiązanych ze sobą sektorów, jak energetyka, biotechnologia, IT, chemia. Największym zainteresowaniem funduszy PE prowadzących działalność w Polsce cieszyły się spółki z sektorów produkcji dla biznesu (138 mln EUR), usług finansowych (133 mln EUR) oraz transportu (tab. 3). W sumie fundusze zainwestowały 683,6 mln euro w 2007 r. Warto zaznaczyć, że kapitały funduszy PE funkcjonujących w Polsce pochodzą przede wszystkim od inwestorów zagranicznych. Według danych zebranych przez *European Private Equity nad Venture Capital Association* (EVCA) polskie fundusze PE/VC, w 2006 pozyskały 937 mln euro nowych kapitałów, z tego 69,8% pochodziło ze źródeł europejskich, 26,4% z pozaeuropejskich, a jedynie 3,8% ze źródeł krajowych [http://www.ppea.org.pl/new/rocznik2006.php.(30.12.2008)].

Specjalizacja branżowa funduszy często podyktowana jest strategią funduszu wynikającą ze specyfiki rynku, tendencji rynkowej lub umowy zawartej pomiędzy spółką zarządzającą funduszem a inwestorami, których środki stanowią kapitał funduszu. Warto jednak zaznaczyć, że w 2007 r. ogólna wartość inwestycji PE/VC w Polsce, była największa w regionie, wzrosła ponad dwukrotnie w porównaniu do 303 mln euro w 2006 r., jakkolwiek wyższą dynamikę wzrostu zanotowała Bułgaria, Rumunia, Serbia i kraje nadbałtyckie [Central and Eastern Europe Statistics... 2007].

Tabela 3. Struktura branżowa inwestycji funduszy PE/VC w roku 2007 (Polska)

Wyszczególnienie	Kwota inwestycji		Liczba spółek
	[mln EUR]	%	
Chemia i gospodarka materiałowa	0,9	0,1	1
Branża medyczna, farmaceutyczna, biotechnologia	102,8	15,0	5
IT	26,3	3,8	5
Telekomunikacja i media	11,8	1,7	17
Dobra konsumpcyjne – produkcja i dystrybucja	74,7	10,9	6
Branża konsumpcyjna – inne	6,3	0,9	4
Produkcja dla biznesu	138,2	20,2	11
Usługi dla biznesu	2,6	0,4	1
Transport	111,7	16,3	2
Budownictwo	12,8	1,9	3
Energetyka i surowce	62,0	9,1	2
Usługi finansowe	133,5	19,5	8
Inwestycje ogółem	683,6	100,0	65

Źródło: www.ppea.org.pl/new/rynek_private_equity_2007 (30.12.2008).

¹ www.ppea.org.pl/new/rocznik2006.php (30.12.2008).

Podsumowanie

1. Inwestycje *private equity* we wczesne fazy rozwoju spółki, tj. zasiewu i startu w krajach Europy Środkowo-Wschodniej, stanowią tylko kilka procent wartości ogółu inwestycji na tym rynku. Dominują inwestycje w późniejszych fazach rozwoju przedsiębiorstwa, co jest jedną z typowych metod minimalizacji ryzyka stosowanych przez fundusze PE.
2. Występuje dywersyfikacja sektorowa inwestycji funduszy PE w poszczególnych krajach. Jej skala i wielkość zaangażowanych środków w poszczególne segmenty rynku jest determinowana polityką inwestycyjną zarządzających funduszami, której podstawowym celem jest osiągnięcie określonej stopy zwrotu przy założonym poziomie ryzyka.
3. Zaangażowanie PE w gospodarce w relacji do PKB w Polsce i pozostałych krajach Europy Środkowo-Wschodniej stanowi połowę tego, co w Europie Zachodniej. Świadczy to o dużym potencjale rozwoju rynku PE szczególnie polskiego, który jest największy w tym regionie Europy.
4. Fundusze PE mogą stanowić alternatywę dla tradycyjnych źródeł finansowania dla tych polskich przedsiębiorstw z sektora MSP, które znajdują się w późniejszych etapach rozwoju, posiadają innowacyjny produkt/usługę oraz doświadczoną kadre zarządzającą, która zna i akceptuje taką formę realizowania inwestycji.

Literatura

- Biała księga. Inwestycje w Private Equity dla polskich inwestorów instytucjonalnych. 2007: PSIK, Warszawa, 7. Central and Eastern Europe Statistics 2007. 2008: An EVCA Special Paper. EFCÁ Brussels, 7-10.
- Fiet J.O.** 1995: Risk avoidance strategies in ventuure capital markets. *Journal of Management Studies*, nr 32(4), 551-575.
- Kut C., Smolarski J.** 2006: Risk management in private equity funds: a comparative study of indian and franco-german funds. *Journal of Development Entrepreneurship*, nr 1, 36-39.
- Norton E., Tenebaum B.H.** 1993: Specialization versus diversification as a venture capital investment strategy. *Journal of Business Venturing*, nr 8 (5), 431-443.
- Panfil M.** 2005: Fundusze private equity. Difin, Warszawa, 15.
- Sobańska K., Sieradzan P.** 2004: Inwestycje private equity/ venture capital. Key Text, Warszawa, 13-175.
- Świdorska J.** 2008: Quasi-fundusze venture capital. Difin, Warszawa, 38.
- Węclawski J.** 1997: Venture capital. Nowy instrument finansowania przedsiębiorstw. WN PWN, Warszawa, 17.
- Węclawski J.** 2008: Stratyfikacja strategii inwestycyjnych private equity. [W:] Współczesne finanse. Stan i perspektywy rozwoju rynku finansowego, Dziawgo D. (red.). Wydawnictwo Naukowe UMK, Toruń, 217-218.
- Wrzesiński M.** 2006: Kapitał podwyższonego ryzyka. Proces inwestycyjny i efektywność. Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa, s. 25.
- www.ppea.org.pl/new/rocznik2006.php (30.12.2008).
- www.ppea.org.pl/new/rynek_private_equity_2007 (30.12.2008)

Summary

Globalization has increased the number of cross-border deals sand the number of funds expanding into different geographic area. Comparing investments activity of private equity funds to GDP, the European Central and Eastern region is still far below Europe as a whole. In 2007, investment as a percentage of GDP in Poland was 0,22% while 0,57% was European average. Central and Eastern Europe private equity investments in 2007 were more broadly distributed among sectors than in 2006. Comparing the distribution of investments types to Europe as a whole, seed and start-up investments are at a much lower level in Central and Eastern Europe. Risk management in various forms is fundamental to the success of private equity fund. Therefore, it is not surprising that portfolio diversification across investment stages and industries are a method of controlling risk also in Central and Eastern European countries.

Adres do korespondencji:

dr Andrzej Sołoma
 Uniwersytet Warmińsko-Mazurski w Olsztynie
 Wydział Nauk Ekonomicznych
 Katedra Finansów i Bankowości
 ul. Oczapowskiego 4
 10-719 Olsztyn
 tel. 502 575 226
 e-mail: soloma@uwm.edu.pl