

mgr Artur Zimny

Uniwersytet Łódzki

Inwestycje VC/PE w spółki high tech – trend długookresowy

Wprowadzenie

Od wielu lat dość powszechne jest kojarzenie inwestycji typu Venture Capital i Private Equity z innowacyjnością, nowymi technologiami oraz wysokim ryzykiem inwestycyjnym. Jeśli spojrzeć na tę kwestię z punktu widzenia definicji i historii zjawiska, to skojarzenia takie wydają się zrozumiałe. Przykładowo, J. Węclawski, autor jednej z pierwszych kompleksowych polskojęzycznych prac o Venture Capital, zaproponował zdefiniowanie tego typu finansowania jako „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, ale jednocześnie w przypadku sukcesu przedsięwzięcia, wspomaganego w zarządzaniu przez inwestorów, zapewniają znaczący przyrost wartości zainwestowanego kapitału, który jest realizowany przez sprzedaż udziałów” (Węclawski 1997). W treści tej jednoznacznie wskazano element innowacyjności jako zasadniczy dla definiowanego zjawiska. Także uzasadnienie jest przekonujące: dla osiągnięcia ponadprzeciętnych stóp zwrotu (rekompensujących ponadprzeciętne ryzyko inwestycyjne) konieczne jest inwestowanie w spółki mające znaczną przewagę konkurencyjną, a tę dają innowacje. Natomiast innowacyjność bardzo często (choć przynajmniej, jednak nie zawsze) ma formę nowej (dotąd nie stosowanej lub stosowanej od niedawna) technologii.

I choć z czasem rozumienie i definicja terminu Venture Capital ewoluowała, choć zainteresowanie praktyków i badaczy rozszerzyło się na ogólniej pojmaną kategorię Private Equity, to nadal finansowanie tego typu jest kojarzone z projektami innowacyjnymi, a te z kolei – z działalnością w zakresie nowych technologii. Jest to wzmacniane powtarzaniem często przykładami spółek, które

– wsparte przez inwestorów VC/PE – odniosły wielkie sukcesy dzięki swym innowacyjnym rozwiązaniom technologicznym. Z odleglejszej historii można przywołać firmę Digital Equipment Corporation, producenta minikomputerów, w której utworzenie American Research & Development (jeden z pierwszych amerykańskich funduszy VC) zainwestował 100 tys. dolarów, by po 9 latach (1957–1966) wyjść z inwestycji ze zwrotem wynoszącym ponad 500-krotność nakładu (Bygrave, Timmons 1992, Krajewski 1998). Wśród młodszych i o wiele bardziej rozpoznawalnych przykładów spektakularnych sukcesów wymienić można choćby Apple Inc., Microsoft, Intel Corporation, Sun Microsystems, Netscape, Compaq czy wreszcie Google (Arnold 2007). Sukcesy europejskich spółek technologicznych wspartych przez inwestorów Private Equity stały się przedmiotem raportów *European Technology Success Stories* opublikowanych przez Europejskie Stowarzyszenie Private Equity i Venture Capital (EVCA) kolejno w latach 1997, 1999 i 2002. Dominują w nich oczywiście spółki z Europy Zachodniej, ale są wyjątki, jak w tym ostatnim – węgierska spółka LaserBit Communications Corp (EVCA High Tech Committee 2002).

Wszystkie wspomniane wyżej spółki wyróżniły się innowacjami technologicznymi. Zostało również ukute określenie *high technology*, w skrócie *high tech*, mające służyć wyodrębnianiu grupy firm stosujących innowacyjne technologie.

Szczególnym okresem dla światowego systemu finansowego był przełom tysiącleci, kiedy na giełdach trwała euforia, oparta właśnie o sektor high tech (w tym zwłaszcza Internet), określana jako „boom internetowy” (dot com boom). Gwałtownie rosnąca popularność tych spółek napędzała skłonność do inwestowania w nie, w efekcie czego dynamicznie rosły zarówno kwoty inwestycji Venture Capital (i szerzej Private Equity), jak też wolumen handlu i poziomy kursów na rynkach giełdowych. W 2001 r. koniunktura na spółki IT na światowych giełdach gwałtownie się załamała, głębokie spadki kursów odsłoniły prawdę o nierealnie wysokich wycenach spółek, co zakończyło się serią bankructw i głęboką bessą, a nazwę „boom” zaczęto zastępować terminem „(spekulacyjna) bańka internetowa” (*internet bubble*) (Sobańska, Sieradzan 2004). Równoległe z kraczem na giełdzie gwałtownie spadło zainteresowanie inwestycjami Private Equity, rynek ten zanotował znaczny spadek gromadzonych środków i realizowanych inwestycji, potwierdzając podobieństwo trendów na obu tych segmentach rynku kapitałowego (Zimny 2009). Znaczny udział kapitału Private Equity w tworzeniu owego boomu, choć miał dla wielu fatalne skutki, przyczynił się jednak do utrwalania kojarzenia finansowania tego typu z branżami nowych technologii (i – konsekwentnie – z innowacyjnością). Jednak bessa na giełdach i ogólnospodarczy kryzys przyniosły trwałe zmiany w strukturach rynków finansowych, co rodzi pytanie, czy takie kojarzenie jest nadal uprawnione. Niniejszy artykuł jest próbą odpowiedzi na to pytanie.

Metodologia

Celem badania jest sprawdzenie czy rzeczywiście inwestycje Venture Capital / Private Equity charakteryzuje wysoka skłonność do inwestowania w spółki *high tech*. W niniejszej pracy Private Equity (dalej także w skrócie: PE) rozumiany jest – zgodnie z przeważającym obecnie poglądem – jako sektor zawierający Venture Capital, a nie od niego odrębny, zaś zdefiniować go można – za EVCA – jako „dostarczanie kapitału udziałowego (equity) przedsiębiorstwom nie notowanym na giełdzie” (EVCA 2011)]. Venture Capital (lub: VC) jest, jak wspomniano, subkategorią Private Equity, zawierającą tylko tę grupę inwestycji, która została dokonana w spółki będące na wczesnym etapie rozwoju. Pogląd alternatywny, wedle którego Private Equity to odrębna od VC klasa inwestycji (dokonywanych tylko w dojrzsze spółki) wydaje się być coraz rzadziej spotykanym.

O ile zdefiniowanie inwestycji PE i VC nie budzi większych wątpliwości, o tyle problemem okazuje się definicja terminu *high technology*, który miałby służyć wyodrębnianiu spółek *high tech* z grona wszystkich spółek portfelowych VC/PE. Termin ten, jak się wydaje, wszedł do obiegu jako pojęcie rozumiane intuicyjnie, zwykle przez pryzmat konkretnych firm i/lub gałęzi gospodarki (głównie informatyki, elektroniki czy automatyki). W wyniku tego definicje, które obecnie można spotkać, nie są jednolite. Nie ma zapewne takiej, która zyskałaby powszechne uznanie, choć na pewno poszczególne cechy istotne dla definiowania są w nich wspólne. Co więcej, nawet samo spolszczenie terminu nie jest oczywiste, bowiem obok określenia „wysokie technologie” (tłumaczenie bezpośrednie) funkcjonuje właściwsze znaczeniowo „nowe technologie” (nowe, czyli wdrożone w ostatnich latach, innowacyjne na rynku). Można też spotkać tłumaczenia z użyciem słowa „technika” zamiast „technologia” (Matusiak 2005). W niniejszej pracy nie podjęto prób przytaczania takich definicji, bowiem zastosowano podejście pragmatyczne: bazy danych, z których korzystano, tworzone są w oparciu o przyjęte konkretnie dla nich definicje *high tech* i skoro badanie na tych danych jest oparte, to tylko te definicje wymagają przedstawienia.

Sama metoda badania jest prosta – skłonność do inwestowania w spółki *high tech* wyrażać się musi dużym udziałem wartości tych inwestycji w ogólnej sumie zainwestowanych środków. Zmiany takiego wskaźnika pozwalają analizować zmiany nastawienia inwestycyjnego. Analizie postanowiono poddać dwa wiodące rynki VC/PE, to jest USA i Europę, oraz rodzimy region, czyli Polskę. Dla wychwycenia trendów długoterminowych analizie poddano okresy najdłuższe, na jakie pozwalały poszczególne źródła danych, jednak za wystarczające uznano sięgnięcie nie dalej niż do roku 1990.

1. Inwestycje VC/PE w spółki *high tech* w USA

Jedną z najpełniejszych baz danych o rynku Private Equity w Stanach Zjednoczonych jest serwis ThomsonOne, produkt firmy Thomson Reuters. Aplikacja ta pozwala na wygenerowanie danych w różnych konfiguracjach, przy czym tu szczególnie przydatne będzie zestawienie uwzględniające wydzielenie spółek *high tech*.

Jeśli chodzi o przynależność do poszczególnych gałęzi gospodarki, to baza ThomsonOne grupuje spółki według trzech klasyfikacji: SIC (*Standard Industry Classification*, klasyfikacja stosowana w USA od 1937 r., obecnie wychodząca z użycia), NAICS (*North American Industry Classification System*, klasyfikacja wprowadzona w USA, Kanadzie i Meksyku w 1997 r.) oraz VEIC (*Venture Economics Industry Codes*, własna klasyfikacja stworzona przez Thomson Reuters). Odniesienie do nowych technologii ma tylko ostatnia z tych klasyfikacji; struktura kodów VEIC przedstawia się bowiem następująco:

- Information Technology (Technologia Informacyjna)
 - Communications (Komunikacja)
 - Computer Hardware (Sprzęt komputerowy)
 - Computer Software (Oprogramowanie komputerowe)
 - Internet Specific (Technologie internetowe)
 - Computer Other (Inne komputerowe)
 - Semiconductor / Electronics (Półprzewodniki / Elektronika)
- Medical / Health / Life Science (Medycyna / Zdrowie / Nauki o życiu)
 - Biotechnology (Biotechnologia)
 - Medical / Health (Medycyna / Zdrowie)
- Non-High Technology (Technologie nie należące do grupy *High Tech*)
 - Consumer Related (Konsumenty)
 - Industrial / Energy (Przemysł / Energia)
 - Transportation (Transport)
 - Financial Services (Usługi finansowe)
 - Business Services (Usługi dla biznesu)
 - Manufacturing (Produkcja)
 - Agriculture / Forestry / Fishery (Rolnictwo / Leśnictwo / Rybołówstwo)
 - Construction (Budownictwo)
 - Utilities (Użytkowe)
 - Other (Inne)

Z klasyfikacji tej wynika, że dwóm pierwszym grupom (*Information Technology* oraz *Medical / Health / Life Science*) przeciwstawiono pozostałe („tradycyjne”) branże przemysłu, nazwane łącznie „Non-High Technology”. Wynika stąd jednoznacznie, że dwie pierwsze grupy w tej klasyfikacji stanowią łącznie kategorię „High Tech”.

Warto przy tym zwrócić uwagę, że jest to dość upraszczające podejście do zdefiniowania *high tech*. Jeśli przyjąć, że termin ten oznacza nowe technologie

(częste rozumienie) lub technologie oparte o prawa własności intelektualnych, np. patenty (definicja EVCA przytoczona w dalszej części pracy), to można śmiało przypuszczać, że w grupie *high tech* wg VEIC mogą się znaleźć firmy nie posiadające nowych technologii ani patentów (np. producenci prostych urządzeń komputerowych czy tradycyjne, prywatne przychodnie zdrowotne), jak również że firmy dysponujące nową technologią i patentami mogą trafić do grupy *Non-High Tech* (przykładowo spółka stosująca zupełnie nowe materiały budowlane czy wykorzystująca nieużywane dotąd źródła energii). Wnioski z analizy danych pobranych z ThomsonOne należy więc wysnuwać ze świadomością tych niedostatków.

Dane dotyczące inwestycji PE w USA prezentuje poniższa tabela i wykres.

Tabela 1
Inwestycje Private Equity (tylko kapitał udziałowy – *equity*) w USA
według kategorii technologicznej

Rok	Wartości inwestycji PE (mln USD)			Struktura inwestycji PE (%)		
	IT	M/H/LS	NHT	IT	M/H/LS	NHT
1990	2 714,18	1 117,09	3 000,22	39,7	16,4	43,9
1991	1 553,01	964,92	3 079,72	27,7	17,2	55,0
1992	3 321,83	1 538,40	4 381,18	35,9	16,6	47,4
1993	2 262,65	1 452,31	4 222,56	28,5	18,3	53,2
1994	2 946,86	1 829,83	4 874,97	30,5	19,0	50,5
1995	5 746,46	2 257,85	7 609,19	36,8	14,5	48,7
1996	9 905,09	3 497,21	12 351,19	38,5	13,6	48,0
1997	12 601,20	5 361,36	13 679,83	39,8	16,9	43,2
1998	22 911,65	6 508,46	19 487,55	46,8	13,3	39,8
1999	59 968,78	6 992,50	30 978,88	61,2	7,1	31,6
2000	120 802,85	10 676,06	40 851,15	70,1	6,2	23,7
2001	44 045,49	9 449,58	30 623,95	52,4	11,2	36,4
2002	27 297,80	8 679,32	30 030,21	41,4	13,1	45,5
2003	22 569,44	9 433,52	47 416,45	28,4	11,9	59,7
2004	30 931,92	10 896,91	37 943,43	38,8	13,7	47,6
2005	46 163,53	13 450,50	37 608,71	47,5	13,8	38,7
2006	40 876,53	15 790,13	86 562,62	28,5	11,0	60,4
2007	45 665,24	23 016,62	111 309,34	25,4	12,8	61,8

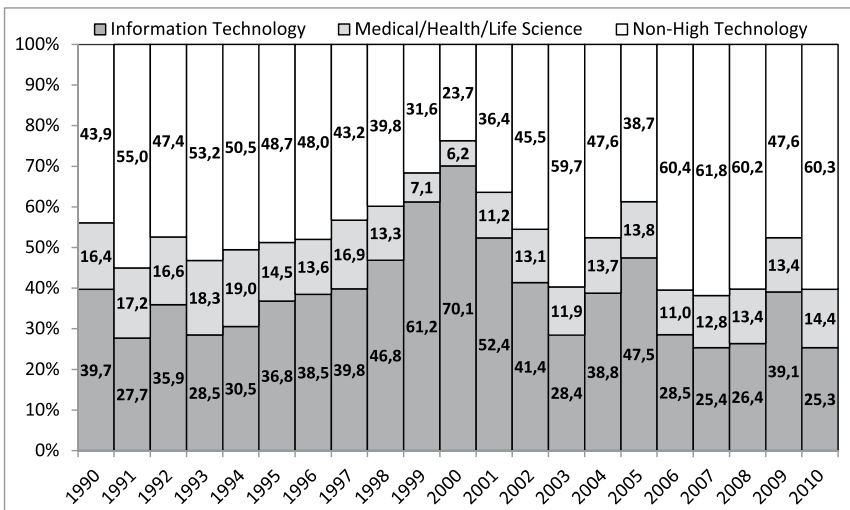
Rok	Wartości inwestycji PE (mln USD)			Struktura inwestycji PE (%)		
	IT	M/H/LS	NHT	IT	M/H/LS	NHT
2008	36 189,10	18 364,27	82 565,42	26,4	13,4	60,2
2009	31 558,75	10 799,73	38 440,20	39,1	13,4	47,6
2010	37 492,77	21 289,71	89 156,44	25,3	14,4	60,3

Skróty (zgodnie z klasyfikacją VEIC): IT – *Information Technology*; M/H/LS – *Medical / Health / Life Science*; NHT – *Non-High Technology*.

Źródło: ThomsonOne (www.thomsonone.com), baza danych firmy Thomson Reuters; pobrano 14.12.2011 r.

Wykres 1

Struktura procentowa inwestycji Private Equity (tylko kapitał udziałowy – *equity*) w USA według kategorii technologicznej



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z Tabeli 1.

Przedstawione dane pokazują, że od początku lat 90. do roku 1997 sektor *high tech* był pod względem inwestycji PE w równym stopniu popularny, co sektory tradycyjne; inwestycje w nowe technologie stanowiły w tych latach od 45% (1991) do niespełna 57% (1990, 1997) inwestycji ogółem, przy czym spółki IT angażowały łącznie większe środki (27%–40%), niż branże medyczne i biologiczne (14%–19%). Jednocześnie w całym tym okresie zaznacza się wzrostowa tendencja udziału inwestycji w *high tech*, której konsekwencją jest przekroczenie pułapu 60% w roku 1998 i osiągnięcie rekordowego poziomu ponad 76% w przełomowym roku 2000. Wówczas to, jak wspomniano, nastąpiło pęknięcie bańki

internetowej, której skutkiem był odwrót inwestorów PE od firm IT i spadek ich udziału sumach inwestowanych środków do poziomu 28,4% (a *high tech* ogółem – do 40,3%) w roku 2003. Odnotowany potem powrót wzrostu zainteresowania tymi branżami (zwłaszcza w roku 2005) okazał się krótkotrwały, bo jedynie dwuletni, w roku 2006 odsetek ten znów spadł poniżej 40% dla *high tech* (oraz do 28,5% dla firm IT). W ostatnim pięcioleciu dominujące są inwestycje w tradycyjne sektory gospodarki (tam trafia ponad 60% środków PE, wyjątkiem był jedynie rok 2009). Można więc twierdzić, że w porównaniu z początkiem ostatniego 20-lecia, a zwłaszcza z okresem przełomu mileniów, inwestycje Private Equity w spółki *high tech* straciły na popularności na rzecz branż tradycyjnych (*non-high tech*), których udział znacząco i dość trwale wzrósł.

Na tym tle ciekawą tendencją odznaczają się branże medyczne i biologiczne (*Medical / Health / Life Science*). Podczas gdy wahania odsetka inwestycji w IT w ostatnich latach nadal są dość wysokie, osiągając nawet 19 (2005/2006) czy 14 (2009/2010) punktów procentowych, to udział tej węższej grupy *high tech* od 2001 r. (czyli zaraz po pęknięciu „bańki”) pozostaje względnie stały, nie wychodzi poza wąski zakres 11%–14,4%. Należy jednak podkreślić, że i tu odsetek zaangażowanych środków pozostaje mniejszy, niż odnotowywany przed 1998 rokiem, zatem i w tej węższej kategorii należy stwierdzić nieduży, ale jednak spadek skłonności do inwestowania PE w spółki *high tech*.

Branże *high tech* są bardziej typową dziedziną dla inwestycji Venture Capital, które to z natury nastawione są na bardziej ryzykowne projekty (młode spółki, niesprawdzone produkty, także i nowe technologie). Baza ThomsonOne pozwala wyodrębnić z całego zbioru PE tylko segment VC, do którego w bazie tej zaliczono inwestycje w cztery następujące fazy rozwoju przedsiębiorstw: zasiew (*seed*; koncepcja, badania), wczesne fazy (*early stage*; rozruch), ekspansja (*expansion*) i późniejsze fazy (*later stage*; spółki mające rozwinięty produkt generujący sprzedaż, ale nadal niedochodowe).

Dane dotyczące inwestycji VC w USA prezentuje poniższa tabela i wykres.

Wykres jest bardzo podobny do poprzedniego pod względem kulminacji inwestycji w *high tech* w roku 2000 i następującego potem spadku, jednak można wyraźnie stwierdzić, że sektor VC jest dużo silniej nastawiony na nowe technologie, niż PE ogółem. Udział inwestycji VC w branżach tradycyjnych w badanym okresie rzadko przekraczał 30%, a od 1995 roku nie zdarzyło się to ani razu. Na tej podstawie należy stwierdzić, że w odniesieniu do inwestycji VC w USA kojarzenie ich z branżami *high tech* jest zdecydowanie uprawnione, z zastrzeżeniem, że znaczną ich część stanowią sektory związane z naukami o życiu (np. biotechnologia, medycyna), bowiem po okresie bańki internetowej udział inwestycji w te dziedziny biznesu wrócił do poziomów z lat 1990–1994 i od 2003 r. utrzymuje się w wąskim przedziale 24%–31%, dowodząc stabilnej skłonności inwestorów VC do angażowania się w nie. Skłonność rozumianą szerzej, tj. do całego *high tech*, w ostatnich 5 badanych latach również należy uznać za bardzo stabilną,

bowiem łączny wskaźnik udziału waha się od 76,5% do 78,2%, pozostawiając branżom tradycyjnym mniej niż ćwierć środków inwestorów.

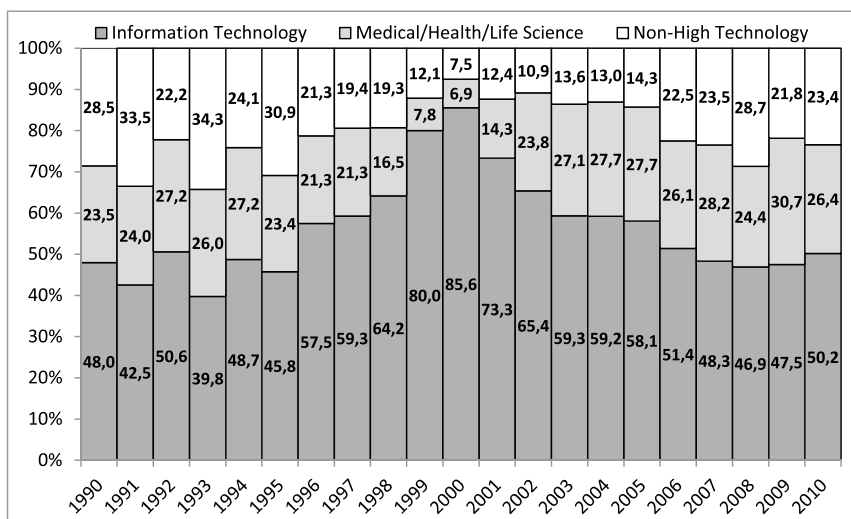
Tabela 2
Inwestycje Venture Capital (tylko kapitał udziałowy – *equity*) w USA
według kategorii technologicznej

Rok	Wartości inwestycji VC (mln USD)			Struktura inwestycji VC (%)		
	IT	M/H/LS	NHT	IT	M/H/LS	NHT
1990	1 366,66	669,43	813,48	48,0	23,5	28,5
1991	1 119,71	630,87	881,96	42,5	24,0	33,5
1992	2 185,40	1 174,66	959,18	50,6	27,2	22,2
1993	1 692,53	1 105,33	1 458,71	39,8	26,0	34,3
1994	2 051,06	1 143,78	1 014,43	48,7	27,2	24,1
1995	3 714,66	1 895,36	2 506,27	45,8	23,4	30,9
1996	7 014,11	2 595,03	2 595,52	57,5	21,3	21,3
1997	9 546,02	3 433,62	3 123,94	59,3	21,3	19,4
1998	14 282,36	3 683,45	4 292,35	64,2	16,5	19,3
1999	46 747,19	4 581,98	7 081,64	80,0	7,8	12,1
2000	102 219,19	8 256,43	8 993,04	85,6	6,9	7,5
2001	37 171,03	7 258,23	6 264,84	73,3	14,3	12,4
2002	16 812,49	6 107,83	2 790,12	65,4	23,8	10,9
2003	13 475,72	6 153,84	3 086,90	59,3	27,1	13,6
2004	16 347,04	7 648,96	3 599,63	59,2	27,7	13,0
2005	16 756,44	7 983,04	4 124,52	58,1	27,7	14,3
2006	19 820,96	10 054,89	8 669,14	51,4	26,1	22,5
2007	20 557,51	11 992,54	9 991,63	48,3	28,2	23,5
2008	19 012,03	9 904,41	11 623,56	46,9	24,4	28,7
2009	12 509,14	8 071,93	5 747,54	47,5	30,7	21,8
2010	16 343,30	8 611,31	7 619,76	50,2	26,4	23,4

Skróty (zgodnie z klasyfikacją VEIC): IT – *Information Technology*; M/H/LS – *Medical / Health / Life Science*; NHT – *Non-High Technology*.

Źródło: ThomsonOne (www.thomsonone.com), baza danych firmy Thomson Reuters; pobrano 14.12.2011 r.

Wykres 2
**Struktura procentowa inwestycji Venture Capital (tylko kapitał udziałowy – equity)
 w USA według kategorii technologicznej**



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z Tabeli 2.

2. Inwestycje VC/PE w spółki high tech w Europie

Dla europejskiego rynku Private Equity przeanalizowano dane analogiczne jak dla USA – przedstawia je poniższa tabela oraz wykres.

Dla danych charakteryzujących Europę znacznie trudniej jest wskazać jakąś generalną tendencję. W latach 90. udział inwestycji PE w *high tech* podlegał znacznym wahaniom, osiągając tak skrajne poziomy, jak 72,3% (1992) czy 22,5% (1996). Rzuca się w oczy dużo większe niż w USA znaczenie inwestycji w branżę medyczne i biologiczne – wskaźnik często przewyższa udział inwestycji w IT, a w roku 1992 osiąga nawet wartość wyższą od 50% ogółu inwestycji PE, stanowiąc jednocześnie podstawę rekordowego odsetka inwestycji w branżę *high tech* ogółem. Generalnie jednak w latach 90., wyjąwszy rok 1992, branże tradycyjne były dla inwestorów bardziej atrakcyjne, absorbując od 58,3% (1994) do aż 77,5% środków (1996). Nawet w okresie boomu internetowego, którego szczyt przypada na rok 2000, branża *high tech* pochłonęła stosunkowo niewysokie partie kapitału PE – było to niecałe 65% (prawie 52% same spółki IT), podczas gdy w USA w tym roku wskaźniki wyniosły odpowiednio 76% i 70%. Udział inwestycji PE w spółki nowych technologii w Europie po okresie ich podwyższonej popularności (1999–2005) spadł nagle i pozostaje na stosunkowo niskim poziomie, w granicach 32%–47%. W przypadku Europy można więc mówić o niskiej skłonności do inwestowania środków PE w spółki *high tech* objawiającej się (z wyjątkami)

w całym minionym dwudziestoleciu, przy czym w ostatnich 5 latach tendencja ta nie jest już tak wyraźna, jak dla inwestycji Private Equity w USA.

Tabela 3
Inwestycje Private Equity (tylko kapitał udziałowy – *equity*) w Europie
według kategorii technologicznej

Rok	Wartości inwestycji PE (mln EUR)			Struktura inwestycji PE (%)		
	IT	M/H/LS	NHT	IT	M/H/LS	NHT
1990	144,41	65,53	307,29	27,9	12,7	59,4
1991	119,98	122,42	311,33	21,7	22,1	56,2
1992	77,30	208,92	109,86	19,5	52,7	27,7
1993	94,75	123,78	387,86	15,6	20,4	64,0
1994	173,65	191,89	510,04	19,8	21,9	58,3
1995	244,96	173,25	711,54	21,7	15,3	63,0
1996	626,58	596,37	4 222,69	11,5	11,0	77,5
1997	978,83	467,89	2 171,05	27,1	12,9	60,0
1998	1 974,09	820,94	7 267,81	19,6	8,2	72,2
1999	9 692,38	1 332,04	11 841,29	42,4	5,8	51,8
2000	27 311,82	6 689,87	18 610,50	51,9	12,7	35,4
2001	11 534,67	4 322,92	11 959,97	41,5	15,5	43,0
2002	7 427,26	4 213,59	11 878,33	31,6	17,9	50,5
2003	5 884,22	2 711,11	10 265,50	31,2	14,4	54,4
2004	4 106,87	4 039,38	7 770,81	25,8	25,4	48,8
2005	16 566,82	4 214,79	9 145,03	55,4	14,1	30,6
2006	7 578,08	3 978,86	24 420,95	21,1	11,1	67,9
2007	7 009,20	4 346,81	23 510,79	20,1	12,5	67,4
2008	7 119,95	5 345,87	15 387,26	25,6	19,2	55,2
2009	4 895,93	3 589,58	9 767,15	26,8	19,7	53,5
2010	8 629,00	2 716,26	16 301,37	31,2	9,8	59,0

Skróty (zgodnie z klasyfikacją VEIC): IT – *Information Technology*; M/H/LS – *Medical / Health / Life Science*; NHT – *Non-High Technology*.

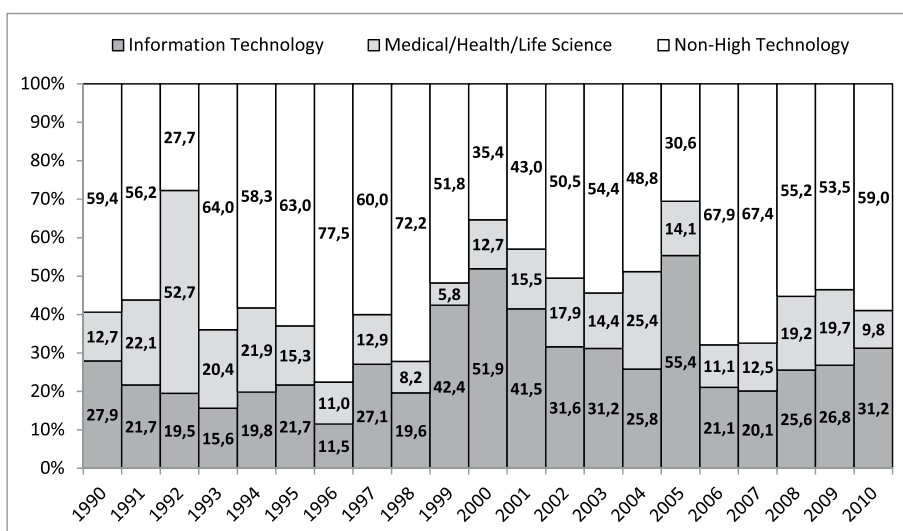
Źródło: ThomsonOne (www.thomsonone.com), baza danych firmy Thomson Reuters; pobrano 14.12.2011 r.

Warto przy tym ponownie podkreślić znaczny udział inwestycji PE w spółki z sektora *Medical / Health / Life Science*, który jest generalnie nieco większy od jego odpowiednika w USA, a w niektórych latach przewyższa go zdecydowanie (1992, 2004, 2008–2009). Rok 2010 jest pierwszym w ostatniej dekadzie, w którym ta proporcja jest odwrotna. Amerykańscy dysponenci środków PE intensyfikują więc, w porównaniu z europejskimi, finansowanie tej specyficznej grupy spółek.

Analogicznej analizie poddać wypada inwestycje Venture Capital w Europie.

Wykres 3

Struktura procentowa inwestycji Private Equity (tylko kapitał udziałowy – equity) w Europie według kategorii technologicznej



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z Tabeli 3.

Ponownie należy odnotować zdecydowanie wyższe wskaźniki udziału inwestycji w *high tech* dla VC niż dla całego sektora PE. Znamienne jest jednak, że po okresie boomu internetowego (2000) i trzyletniego powrotu sentymentu inwestorów do branż *high tech* (2003–2005) ich popularność wreszcie spadła i nie wróciła już do poziomów z początku lat 90., kiedy to sięgała wartości 80%. Ostatnie 6 lat badanego okresu wykazuje – mimo pewnych fluktuacji – tendencję malejącą, w 2010 r. na *high tech* przeznaczono niecałe 66% środków VC, z czego wyraźną większość przyciągnęły branże IT. Podobnie więc jak przy omawianiu struktury w USA, należy przyznać, że także w Europie inwestycje Venture Capital słusznie kojarzone są z branżami *high tech*, jednak od roku 2000 ich udział generalnie spada. Tę samą tendencję wykazuje frakcja branż medycznych i biologicznych, choć prawie w każdym z badanych lat dla inwestycji VC i tak pozostaje ona wyższa, niż w USA.

Tabela 4
**Inwestycje Venture Capital (tylko kapitał udziałowy – equity) w Europie
według kategorii technologicznej**

Rok	Wartości inwestycji PE (mln EUR)			Struktura inwestycji PE (%)		
	IT	M/H/LS	NHT	IT	M/H/LS	NHT
1990	86,12	64,00	39,65	45,4	33,7	20,9
1991	66,28	75,14	35,61	37,4	42,4	20,1
1992	60,77	82,79	33,23	34,4	46,8	18,8
1993	90,20	112,37	128,38	27,3	34,0	38,8
1994	114,45	90,30	196,92	28,5	22,5	49,0
1995	170,34	129,83	178,61	35,6	27,1	37,3
1996	438,19	512,62	248,81	36,5	42,7	20,7
1997	691,43	390,44	235,28	52,5	29,6	17,9
1998	1 303,11	698,33	604,09	50,0	26,8	23,2
1999	7 097,45	1 096,63	1 043,38	76,8	11,9	11,3
2000	23 719,19	3 776,21	2 196,82	79,9	12,7	7,4
2001	10 298,33	3 510,61	1 602,91	66,8	22,8	10,4
2002	4 552,88	2 957,99	945,27	53,8	35,0	11,2
2003	2 515,23	2 198,30	1 554,34	40,1	35,1	24,8
2004	2 683,82	2 656,55	1 206,23	41,0	40,6	18,4
2005	3 055,09	2 482,61	1 061,74	46,3	37,6	16,1
2006	2 835,87	2 686,44	4 109,91	29,4	27,9	42,7
2007	2 798,77	2 754,09	1 791,88	38,1	37,5	24,4
2008	2 963,97	2 290,27	2 505,12	38,2	29,5	32,3
2009	2 255,24	2 051,38	1 644,46	37,9	34,5	27,6
2010	2 812,93	1 932,25	2 488,37	38,9	26,7	34,4

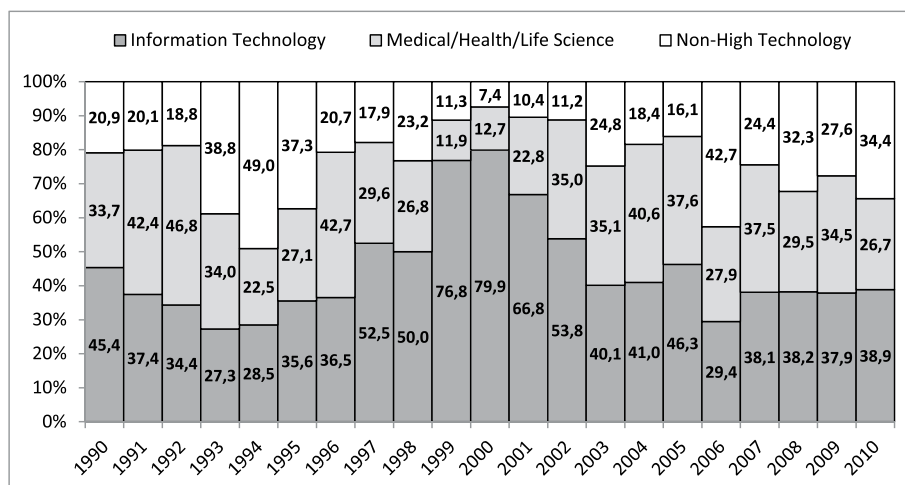
Skróty (zgodnie z klasyfikacją VEIC): IT – *Information Technology*; M/H/LS – *Medical / Health / Life Science*; NHT – *Non-High Technology*.

Źródło: ThomsonOne (www.thomsonone.com), baza danych firmy Thomson Reuters; pobrano 14.12.2011 r.

Gromadzeniem danych o inwestycjach Private Equity w Europie zajmuje się również Europejskie Stowarzyszenie Private Equity i Venture Capital (European Private Equity & Venture Capital Association; EVCA). Można przypuszczać, że

dane tej instytucji w odniesieniu do samej Europy są pełniejsze, bowiem w porównaniu z danymi z bazy ThomsonOne wykazane są większe sumaryczne wartości inwestycji PE. Ponadto EVCA stosuje wyodrębnienie inwestycji w spółki *high tech* bazujące na ściślej sformułowanej definicji. Brzmi ona następująco:

Wykres 4
Struktura procentowa inwestycji Venture Capital (tylko kapitał udziałowy – equity) w Europie według kategorii technologicznej



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z Tabeli 4.

„Spółka *high tech* to spółka posiadająca na wyłączność pewne prawa własności intelektualnej (jak np. wzory przemysłowe, patenty, prawa autorskie itd.) będące krytycznym czynnikiem wartości dodanej produktu oraz działalności prowadzonej przez spółkę, a wypracowywane wewnętrznie przez jej stały personel. Mimo iż spółki posiadające te cechy mogą wystąpić we wszystkich gałęziach przemysłu, to jednak zwykle reprezentują takie branże jak urządzenia telekomunikacyjne, technologie internetowe, sprzęt komputerowy, oprogramowanie i usługi komputerowe, elektronika, półprzewodniki, biotechnologia, nanotechnologia oraz instrumenty i urządzenia medyczne” (EVCA 2011).

Należy podkreślić, że jest to ściślejsze podejście od stosowanego w serwisie ThomsonOne; tu zasadnicze znaczenie ma nie branża, w której działa spółka, lecz posiadana przez nią technologia, potwierdzona przez wyłączne prawo własności intelektualnej. Tak przyjęta definicja służy do wydzielenia subkategorii inwestycji o nazwie *high tech* i wydaje się, że jest to miernik dokładniejszy i bardziej adekwatny dla analizowania skłonności do inwestowania w spółki tego typu.

Roczniki EVCA zawierają dane o subkategorii *high tech* w odniesieniu do ogółu inwestycji PE od roku 1994, ale dla inwestycji VC – dopiero od roku 2007;

ponadto należy zaznaczyć, że dla PE przyjęto tu dane agregowane wg państw, w których działają poszczególne fundusze PE (podejście określane jako *industry statistic* – wybrane tu z racji dostępności długiego szeregu danych), zaś dla VC do dyspozycji są tylko inwestycje *high tech* dla danych agregowanych wg państw spółek portfelowych (podejście nazwane *market statistic*, wprowadzone do statystyk EVCA od 2007 r.). Oba podejścia dają nieco inne wartości i struktury danych, ale nie na tyle, by istotnie wpływać na niniejsze badanie. Natomiast w przypadku różnic tych samych danych między kolejnymi rocznikami przyjęto dane nowsze.

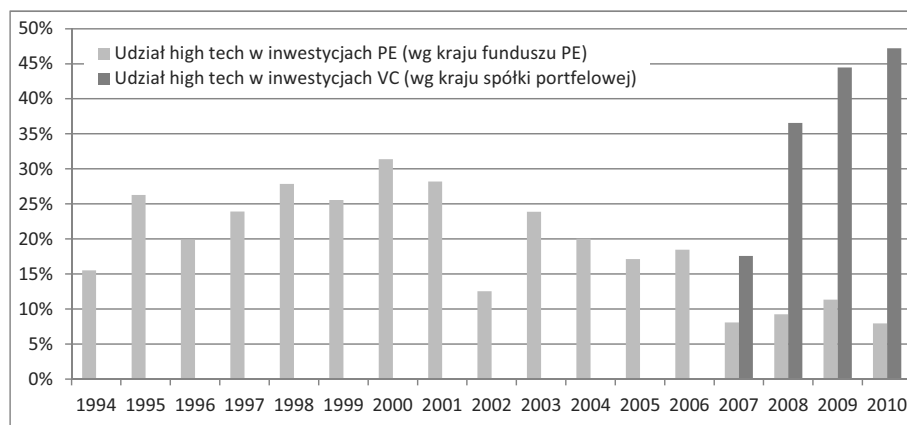
Tabela 5
**Inwestycje Private Equity i inwestycje Venture Capital w Europie
 z wyodrębnieniem subkategorii *high tech***

Rok	Inwestycje PE wg państwa funduszu PE			Inwestycje VC wg państwa spółki portfelowej		
	ogółem (tys. EUR)	high tech (tys. EUR)	udział high tech (%)	ogółem (tys. EUR)	high tech (tys. EUR)	udział high tech (%)
1994	5 439 627	844 051	15,5	b.d.	b.d.	b.d.
1995	5 042 562	1 324 293	26,3			
1996	6 787 646	1 347 926	19,9			
1997	9 654 942	2 306 820	23,9			
1998	14 460 781	4 026 917	27,8			
1999	25 115 694	6 418 215	25,6			
2000	34 985 752	10 976 494	31,4			
2001	24 331 361	6 858 170	28,2			
2002	27 648 381	3 465 317	12,5			
2003	29 095 918	6 950 254	23,9			
2004	36 919 765	7 398 782	20,0			
2005	47 057 275	8 055 717	17,1			
2006	71 164 505	13 142 551	18,5			
2007	72 252 753	5 825 135	8,1	7 857 046	1 381 475	17,6
2008	54 342 157	5 021 913	9,2	6 484 104	2 369 532	36,5
2009	24 020 102	2 722 605	11,3	3 797 224	1 688 600	44,5
2010	42 551 271	3 372 004	7,9	3 513 664	1 658 581	47,2

Źródło: *EVCA Yearbooks 1999–2011*, European Private Equity and Venture Capital Association, Zaventem/Bruksela, 1999–2011.

Wykres 5

Udział inwestycji w spółki *high tech* w inwestycjach PE i w inwestycjach VC w Europie



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z Tabeli 5.

Malejący udział inwestycji w *high tech* w sumie inwestycji PE nie ulega tu już wątpliwości. Wskaźnik ten wykazywał tendencję wzrostową na przestrzeni lat 1994–2000, aż do osiągnięcia rekordowego poziomu 31,4%, po czym odnotowuje się jego znaczny i konsekwentny spadek (i względną stabilizację w ostatnich 4 latach), w wyniku czego na koniec badanego okresu, tj. w roku 2010, osiągnął on wartość niespełna 8%. Ciekawe, że w całym badanym okresie do spółek *high tech* nigdy nie trafiło więcej niż jedna trzecia środków PE, a obecnie trafia do nich mniej niż co dwunaste euro. Zdecydowanie przemawia to za negatywnym zweryfikowaniem tezy, że inwestorzy Private Equity inwestują przede wszystkim w spółki nowych technologii.

Przeciwnie obserwacje wykazuje udział inwestycji VC w spółki *high tech*: jest on znaczny i w ostatnich 4 latach wzrastający. Potwierdza to częściowo wnioski z wcześniej analizowanych danych: inwestycje PE ogółem nie nastawiają się szczególnie na spółki *high tech*, zwłaszcza w ostatnich latach, tymczasem skłonność do lokowania środków VC w takie spółki jest relatywnie wyższa i wzrasta. Należy jednak odnotować, że w latach, dla których dostępne są dane, spółki *high tech* nie zdominowały inwestycji VC – ich udział nie przekroczył poziomu 50%.

3. Inwestycje VC/PE w spółki *high tech* w Polsce

Dla Polski badaniu poddano zestawy danych analogiczne jak dla poprzednio analizowanych regionów, z uwzględnieniem ograniczonej dostępności tych danych, typowej dla młodego i rozwijającego się rynku. Dane przedstawiają poniższe tabele i wykresy.

Tabela 6
**Inwestycje Private Equity (tylko kapitał udziałowy – equity) w Polsce
według kategorii technologicznej**

Rok	Wartości inwestycji PE (mln EUR)			Struktura inwestycji PE (%)		
	IT	M/H/LS	NHT	IT	M/H/LS	NHT
1995	0,00	7,66	2,54	0,0	75,1	24,9
1996	16,71	0,00	11,87	58,5	0,0	41,5
1997	3,24	0,00	38,47	7,8	0,0	92,2
1998	50,64	0,89	70,64	41,5	0,7	57,8
1999	68,35	0,00	52,23	56,7	0,0	43,3
2000	172,59	0,57	41,57	80,4	0,3	19,4
2001	30,14	3,86	53,01	34,6	4,4	60,9
2002	19,00	1,04	16,68	51,7	2,8	45,4
2003	9,42	0,00	106,78	8,1	0,0	91,9
2004	181,36	0,00	24,21	88,2	0,0	11,8
2005	36,47	0,00	126,51	22,4	0,0	77,6
2006	1,22	0,00	83,78	1,4	0,0	98,6
2007	0,00	0,00	125,51	0,0	0,0	100,0
2008	79,47	0,00	20,99	79,1	0,0	20,9
2009	0,32	4,25	33,09	0,8	11,3	87,9
2010	20,33	0,00	108,30	15,8	0,0	84,2

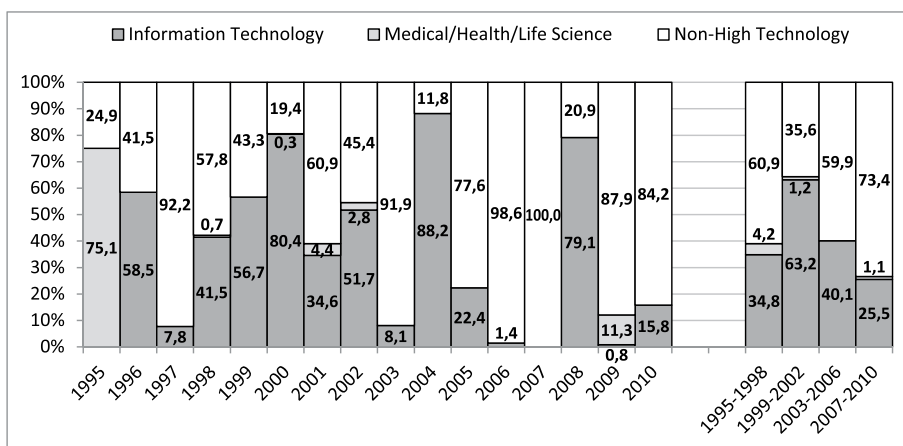
Skróty (zgodnie z klasyfikacją VEIC): IT – *Information Technology*; M/H/LS – *Medical / Health / Life Science*; NHT – *Non-High Technology*

Źródło: ThomsonOne (www.thomsonone.com), baza danych firmy Thomson Reuters; pobrano 14.12.2011 r.

Przedstawione dane w poszczególnych latach wykazują znaczne wahania, przykładowo w roku 1995 ponad $\frac{3}{4}$ zainwestowanych środków PE przeznaczono na kategorię „medycyna, zdrowie i nauki biologiczne”, w 2004 ponad 88% nakładów pochłonęła branża IT, zaś w 2007 r. całość (100%) wartości inwestycji dotyczyła branż tradycyjnych. Te skrajne wyniki wynikają stąd, że w poszczególnych latach wykazano małe liczby transakcji, np. po jednej w latach 1995 i 2007; po dwie w latach 1994, 1997, 2009; najwięcej – 38 – w roku 2000. Mała ilość transakcji wchodzących do badania może być częściowo skutkiem niepełnego pokrycia rynku przy zbieraniu danych przez firmę Thomson Reuters, ale należy pamiętać, że Polska jest jeszcze bardzo młodym rynkiem Private Equity i jest całkiem real-

ne oraz prawdopodobne, że tych transakcji faktycznie tylko tyle było. Taki stan rzeczy powoduje, że pojedyncze inwestycje mają znaczny wpływ na strukturę w poszczególnych latach (przy tylko jednej transakcji w roku stanowi ona 100% rocznej wartości). Aby przezwyciężyć ten specyficzny mankament polskiego rynku, do badania tendencji wyznaczono sumy inwestycji w przedziałach czteroletnich (prawa część wykresu).

Wykres 6
Struktura procentowa inwestycji Private Equity (tylko kapitał udziałowy – equity) w Polsce według kategorii technologicznej



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z Tabeli 6.

Dane pozwalają stwierdzić, że w Polsce inwestycje w branży medyczne i biologiczne od roku 1996 występują na prawie zerowym poziomie, w efekcie czego prawie całość inwestycji w *high tech* to inwestycje w spółki IT. Od czasu „bańki internetowej” i jej pęknięcia udział *high tech* w inwestycjach PE podlega wyraźnemu spadkowi: z ponad 64% w latach 1999–2002 do zaledwie 26,6% w latach 2007–2010. Tezę o relatywnym odchodzeniu inwestorów PE od spółek *high tech* dla Polski na podstawie tych danych można więc uznać za potwierdzoną. Można też dodać, że rozczarowujący jest tak nikły udział tak perspektywicznych branż, jak medycyna i nauki o życiu, zwłaszcza w kontekście jakże krytykowanego stanu publicznej służby zdrowia.

Konsekwentnie do badania przyjęto również dane wydzielone dla inwestycji VC.

Wykres przedstawia jeszcze silniejsze fluktuacje, bowiem zawężenie kryterium wyboru spółek jeszcze bardziej zmniejszyło ilości badanych transakcji w poszczególnych latach. Skumulowanie danych w okresy czteroletnie pozwala jednak zauważyć, że w Polsce skłonność inwestorów VC do angażowania środków w *high tech* jest generalnie niższa, niż w USA czy Europie – w rekordowym dla nich roku

2000 inwestycje w te branże wyniosły tu co prawda 89,3%, ale uwzględniając lata sąsiadujące (okres 1999–2002) było to już „tylko” (w zestawieniu z USA czy Europą) 62,5%, a w ostatnim czteroleciu była to mniej niż połowa środków. Frakcję mniejszą w latach 2007–2010 niż w okresie 1999–2002 można uznać za potwierdzenie malejącej tendencji tego wskaźnika, jak przy PE ogółem.

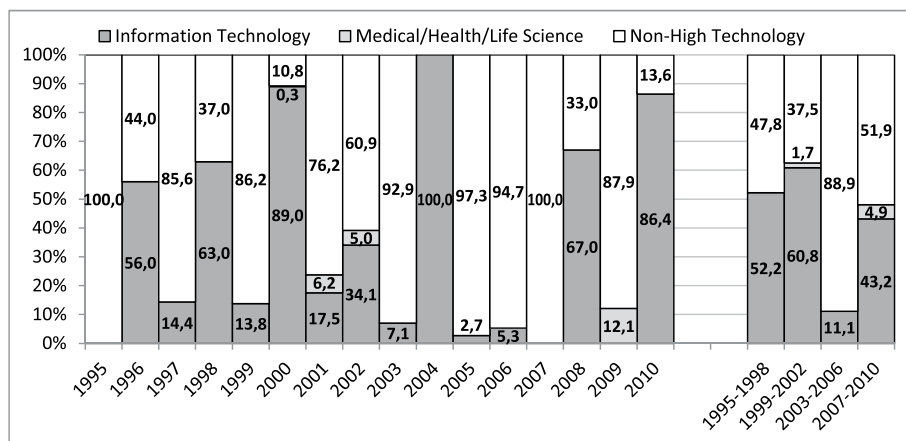
Tabela 7
Inwestycje Venture Capital (tylko kapitał udziałowy – *equity*) w Polsce
według kategorii technologicznej

Rok	Wartości inwestycji PE (mln EUR)			Struktura inwestycji PE (%)		
	IT	M/H/LS	NHT	IT	M/H/LS	NHT
1995	0,00	0,00	0,26	0,0	0,0	100,0
1996	15,13	0,00	11,87	56,0	0,0	44,0
1997	3,24	0,00	19,28	14,4	0,0	85,6
1998	44,82	0,00	26,38	63,0	0,0	37,0
1999	6,50	0,00	40,67	13,8	0,0	86,2
2000	172,59	0,57	20,87	89,0	0,3	10,8
2001	10,86	3,86	47,22	17,5	6,2	76,2
2002	7,05	1,04	12,58	34,1	5,0	60,9
2003	1,50	0,00	19,66	7,1	0,0	92,9
2004	4,48	0,00	0,00	100,0	0,0	0,0
2005	0,59	0,00	21,16	2,7	0,0	97,3
2006	1,22	0,00	21,69	5,3	0,0	94,7
2007	0,00	0,00	1,97	0,0	0,0	100,0
2008	18,28	0,00	9,00	67,0	0,0	33,0
2009	0,00	4,25	30,89	0,0	12,1	87,9
2010	19,01	0,00	3,00	86,4	0,0	13,6

Skróty (zgodnie z klasyfikacją VEIC): IT – *Information Technology*; M/H/LS – *Medical / Health / Life Science*; NHT – *Non-High Technology*.

Źródło: ThomsonOne (www.thomsonone.com), baza danych firmy Thomson Reuters; pobrano 14.12.2011 r.

Wykres 7
**Struktura procentowa inwestycji Venture Capital (tylko kapitał udziałowy – equity)
 w Polsce według kategorii technologicznej**



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z Tabeli 7.

Analizie poddano także dane z EVCA (jak wspomniano, bazujące na dokładniej zdefiniowanych kryteriach wyodrębniania *high tech*).

Tabela 8
**Inwestycje Private Equity i inwestycje Venture Capital w Polsce
 z wyodrębnieniem subkategorii *high tech***

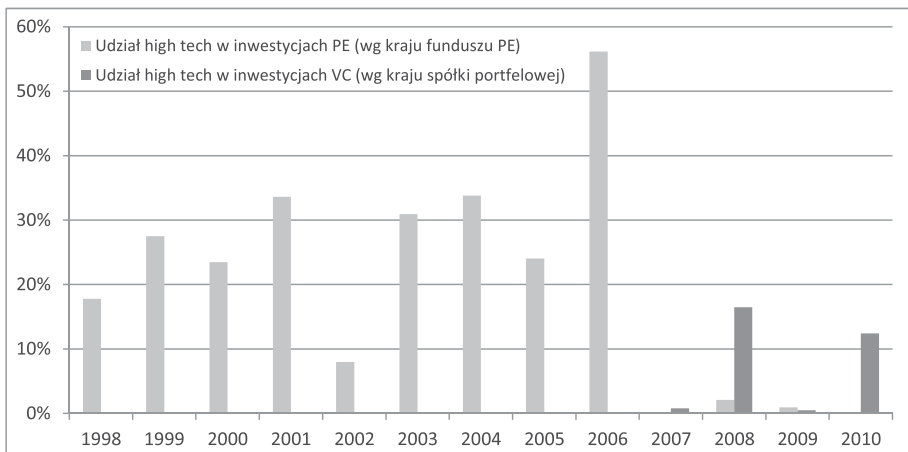
Rok	Inwestycje PE wg państwa funduszu PE			Inwestycje VC wg państwa spółki portfelowej		
	ogółem	<i>high tech</i>	udział ht (%)	ogółem (tys. EUR)	<i>high tech</i> (tys. EUR)	udział ht (%)
1998	431 652 tys. PLN	76 709 tys. PLN	17,8	b.d.	b.d.	b.d.
1999	737 481 tys. PLN	202 807 tys. PLN	27,5			
2000	808 059 tys. PLN	189 704 tys. PLN	23,5			
2001	150 478 tys. EUR	50 577 tys. EUR	33,6			
2002	117 697 tys. EUR	9 390 tys. EUR	8,0			
2003	133 191 tys. EUR	41 194 tys. EUR	30,9			
2004	130 032 tys. EUR	43 958 tys. EUR	33,8			
2005	153 981 tys. EUR	36 983 tys. EUR	24,0			
2006	293 723 tys. EUR	164 977 tys. EUR	56,2			
2007	571 482 tys. EUR	261 tys. EUR	0,0	37 730	302	0,8

Rok	Inwestycje PE wg państwa funduszu PE			Inwestycje VC wg państwa spółki portfelowej		
	ogółem	high tech	udział ht (%)	ogółem (tys. EUR)	high tech (tys. EUR)	udział ht (%)
2008	724 913 tys. EUR	15 176 tys. EUR	2,1	50 350	8 298	16,5
2009	480 439 tys. EUR	4 440 tys. EUR	0,9	634	3	0,5
2010	504 480 tys. EUR	318 tys. EUR	0,1	2 565	318	12,4

Źródło: *EVCA Yearbooks 2000–2011*, European Private Equity and Venture Capital Association, Zaventem/Bruksela, 2000–2011.

Wykres 8

Udział inwestycji w spółki *high tech* w inwestycjach PE i w inwestycjach VC w Polsce



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z Tabeli 8.

Tu dla inwestycji PE rysują się już wyraźniejsze tendencje, choć lata 2002 i 2006 wyraźnie odróżniają się od sąsiednich. W okresie 1998-2001 udział inwestycji PE w spółki *high tech* był rosnący, po czym ustabilizował się na poziomie nieco powyżej 30% (nie licząc wyjątkowo niskiego odsetka odnotowanego w roku 2002). Po znacznym wzroście w roku 2006 (inwestycje w *high tech* stanowiły wówczas ponad 56% wszystkich inwestycji PE) nastąpił spadek praktycznie do zera, który utrzymuje się od tej pory aż do końca okresu badania, tj. do 2010 r. (w żadnym z ostatnich 4 lat wskaźnik nie osiąga poziomu choćby 3%). Tym bardziej potwierdza to tezę, że w Polsce inwestorzy PE unikają inwestycji w nowe technologie. Rozszerzenie analizy o dostępne za 4 ostatnie lata dane dla inwestycji VC potwierdza tę tezę dla rynku polskiego – tylko w dwóch z tych lat na *high tech* przeznaczono zauważalny odsetek środków, przy czym nie był on wyższy niż 17%, co uznać należy za wskaźnik bardzo niski w porównaniu

z całą Europą. Niższy wskaźnik w roku 2010 w porównaniu z rokiem 2008 też może być odczytany jako potwierdzenie trendu spadkowego.

Zakończenie

Przeprowadzone w artykule badanie pozwala wysnuć następujące wnioski:

- twierdzenie, że inwestycje Venture Capital dotyczą przede wszystkim branż *high tech*, jest słuszne, jeśli przez *high tech* rozumie się konkretne branże działalności gospodarczej (wszystkie gałęzie IT oraz medycynę, ochronę zdrowia i biotechnologię), natomiast nie znajduje uzasadnienia w zbadanych tu danych przy zdefiniowaniu *high tech* w kategoriach technologii opartej o wyłączone prawa własności intelektualnej,
- kojarzenie całego sektora Private Equity z inwestycjami w *high tech* było uzasadnione w okresie boomu internetowego w roku 2000 oraz drugiej fali w roku 2005, ale obecnie należy je uznać za zbyt daleko idące – w ostatnich latach większość tych środków trafia jednak do branż tradycyjnych,
- udział inwestycji w branżach *high tech* w ogóle inwestycji Private Equity, jak i w sumie inwestycji VC, w okresie ostatnich 10 lat jest malejący; natomiast w ostatnim 5-leciu skłonność inwestowania środków PE i VC w spółki *high tech* zmienia się w niewielkim zakresie i bez kształtowania wyraźnego trendu wzrostowego ni spadkowego,
- w Polsce udział branż *high tech* jest niższy od USA i Europy zarówno w inwestycjach PE ogółem, jak i w węższej kategorii VC, a trend tego udziału należy uznać za malejący.

Bibliografia

- Arnold G., *Corporate financial management*, Prentice Hall 2002
- Bygrave W.D., Timmons J.A., *Venture Capital at the Crossroads*, Harvard Business School Press, Boston 1992.
- European Technology Success Stories. Special Paper*, EVCA High-Tech Committee, European Private Equity & Venture Capital Association, Zaventem, September 2002.
- EVCA Yearbooks 1999–2011*, European Private Equity and Venture Capital Association, Zaventem/Bruksela, 1999–2011.
- Innowacje i transfer technologii. Słownik pojęć*, praca zbiorowa pod red. K.B. Matusiaka, Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości, Warszawa 2005.
- Krajewski J., *Tani kapitał, czyli jak zdobyć pieniądze dla firmy*, Business Press, Warszawa 1998.
- National Venture Capital Association Yearbook 2007*, Prepared by Thomson Financial, USA 2007.

- Sobańska K., Sieradzan P., *Inwestycje private equity / venture capital*, Wydawnictwo Key Text sp. z o.o., Warszawa 2004.
- ThomsonOne (www.thomsonone.com), baza danych firmy Thomson Reuters; data dostępu: 14.12.2011. Węclawski J., *Venture capital. Nowy instrument finansowania przedsiębiorstw*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1997.
- Zimny A., *Trendy rynku PE/VC a trendy rynków giełdowych*, [w:] B. Filipiak, B. Mikołajczyk (red.), *Rynki finansowe w rozwoju podmiotów gospodarczych*, Difin, Warszawa 2009.

Słowa kluczowe: Private Equity, Venture Capital, finansowanie alternatywne, high tech, nowe technologie, spółki technologiczne

VC/PE investments in high tech companies – long term trend

Summary

The article contains the examination of the actual propensity of allocation of Private Equity investments (and their subcategory – Venture Capital investments) into companies defined as “high tech”. Data for 1990–2010 period were examined for the U.S., Europe and Poland. The analysis showed that the proportion of money allocated to financing high tech companies is really high for Venture Capital investments (especially when wide meaning of high tech term is applied), but for the entire category of Private Equity in recent years investments are dominated by traditional industries, and therefore linking Private Equity with investments in high tech should be nowadays considered as not justified. There was an enormous growth of interest in high tech companies during the Internet Boom (year 2000), but since then the propensity of Venture Capital investments and total Private Equity investments in high tech companies in U.S. and in Europe decreased considerably and in the last 5-year period it stays relatively constant (the exception is an increase of European VC investments in high tech defined narrowly). In Poland VC and PE investments in high tech companies are less popular, than in U.S. and Europe, and the propensity to invest in them in the last decade should be considered rather as decreasing.

Key words: Private Equity, Venture Capital, alternative financing, high tech, high technologies, technology companies