



KRAJOWY  
FUNDUSZ  
KAPITAŁOWY



Amerykańska instytucja typu fund of funds w Polsce, która zajmuje się inwestowaniem w fundusze venture capital/private equity (VC/PE). Powstała w odpowiedzi na coraz większe zainteresowanie polskimi przedsiębiorcami środkami przedsięwzięcia kapitałowego funduszy inwestycyjnych, w szczególności w celu wsparcia przedsiębiorstw innowacyjnych lub prowadzących działalność badawczą-rozwojową.

## FUNDUSZ FUNDUSZY ZAPEŁNIANIE LUKI KAPITAŁOWEJ

# „Smart capital”

## Myśli kilka o funduszach podwyższonego ryzyka (VC)

dr Marek Dietl

Warszawa, 29 maja 2010



INNOWACYJNA GOSPODARKA  
NARODOWA STRATEGIA SPÓJNOŚCI



Swiss  
Contribution

UNIA EUROPEJSKA  
EUROPEJSKI FUNDUSZ  
ROZWOJU REGIONALNEGO



## dr Marek Dietl

- ▶ Doświadczenia praktyczne:
  - Manager inwestycyjny w Krajowy Funduszu Kapitałowym
  - Rady nadzorcze: Ravhold Sp. z o. o., Techmex S.A., Port Lotniczy Lublin S.A., Libella Sp. z o.o., Lib-lease Sp. z o.o. (do 05/3807), BA Seedfund (do 06/3808), BGK (do 07/3808)
  - Od praktykanta do managera/prokurenta w Simon-Kucher & Partners (1999-2008)
- ▶ Działalność naukowa/ekspercka:
  - Współpracownik Katedry Ekonomii II SGH
  - Ekspert w Instytucie Sobieskiego
  - Społeczny doradca Prezesa URE
  - Doktorat w Instytucie Nauk Ekonomicznych PAN (2004 – 2008)
  - Junior Fellow w University of Glasgow (2006 – 2007)
  - Absolwent SGH
  - Autor 10 publikacji recenzowanych oraz 20+ publicystycznych
  - Współautor książki + 2 kolejne w procesie wydawniczym



# Spis treści

- ▶ **Jak działają fundusze VC?**
- ▶ **Rozwój rynku VC w Polsce i na świecie**
- ▶ **Inwestowanie w fundusze VC**
- ▶ **Współpraca między funduszem VC a przedsiębiorcą**
- ▶ **Krajowy Fundusz Kapitałowy S.A.**



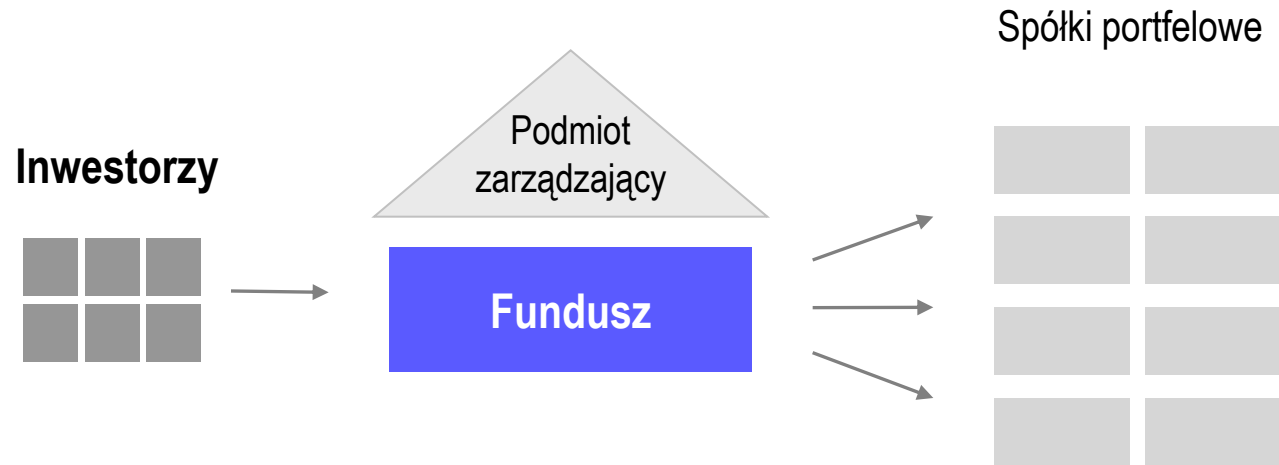
# Spis treści

- ▶ **Jak działają fundusze VC?**
- ▶ Rozwój rynku VC w Polsce i na świecie
- ▶ Inwestowanie w fundusze VC
- ▶ Współpraca między funduszem VC a przedsiębiorcą
- ▶ Krajowy Fundusz Kapitałowy S.A.

# Wybrane źródła kapitału

- ▶ **Agendy rządowe/fundacje** finansujące badania naukowe bądź techniczne (granty)
- ▶ **Aniołowie biznesu** – osoby fizyczne dysponujące kapitałem oraz doświadczeniem biznesowym, które wspólnie z innowatorem prowadzą biznes. Zwykle inwestują do 1 mln PLN w jeden projekt.
- ▶ **Fundusze zasiewowe** inwestujące na wczesnym etapie rozwoju kwoty do 3 mln PLN w jeden projekt i aktywnie wspierają zarządzanie.
- ▶ **Fundusze VC** interesujące się przedsiębiorstwami o pewnych dokonaniach z perspektywą na bardzo szybki wzrost. W jeden projekt inwestują do 50 mln PLN. Prowadzą aktywny nadzór, a nawet obsadzają stanowiska w Zarządzie
- ▶ **Fundusze Private Equity** inwestujące w projekty od 20 mln PLN (krajowe) i od 200 mln PLN międzynarodowe, w firmy o ugruntowanej pozycji rynkowej i potencjale wzrostu. W ostatnich latach potrafią przejmować nawet średniej wielkości firmy globalne.

# Organizacja funduszu PE/VC



## Inwestorzy

- ▶ Kapitał do zainwestowania
- ▶ Opłata za zarządzanie
- ▶ Zwrot kapitału i minimalna stopa zwrotu
- ▶ ok. 80% z zysków powyżej min. stopy zwrotu

## Podmiot zarządzający

- ▶ Zespół profesjonalistów
- ▶ Poszukiwanie projektów, inwestowanie, zarządzanie inwestycjami, wychodzenie
- ▶ Stałe wynagrodzenie + ok. 20% z zysków powyżej min. stopy zwrotu

# Fazy inwestowania PE/VC

## Faza zasiewu:

- ▶ Konkretyzacja pomysłu biznesowego
- ▶ Ocena potencjału biznesowego pomysłu

## Faza pierwsza:

- ▶ Plany operacyjne marketingowe/sprzedażowe
- ▶ Wprowadzenie produktu na rynek

## Faza trzecia:

- ▶ Rozbudowa potencjału produkcyjnego i sprzedażowego
- ▶ Wchodzenie na nowe rynki

## Faza startu:

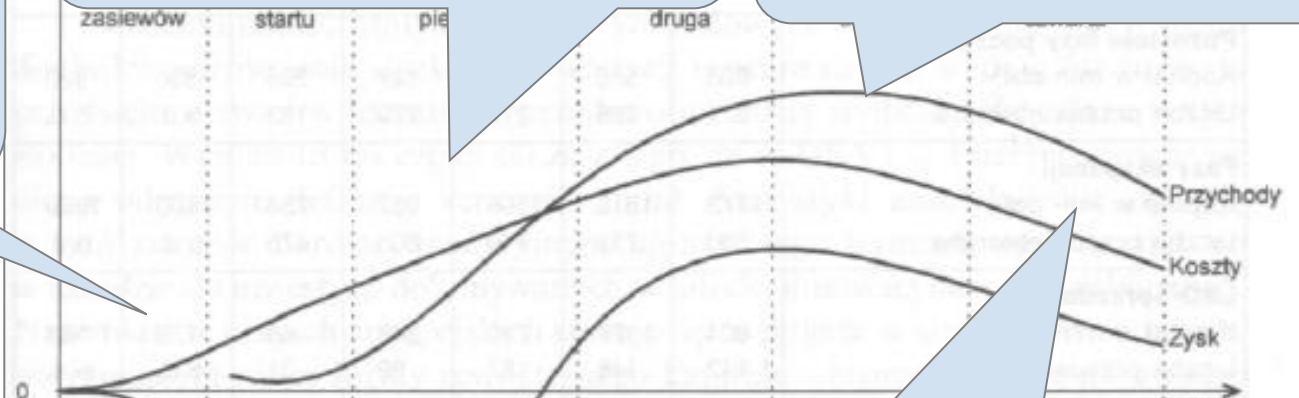
- ▶ Założenie przedsiębiorstwa
- ▶ Stworzenie produktu/usługi gotowego do wprowadzenia na rynek

## Faza druga:

- ▶ Rozbudowa kanałów dystrybucji
- ▶ Ekspansja globalna/dyweryfikacja

## Faza czwarta:

- ▶ Szczegółowa segmentacja i wybór najbardziej atrakcyjnych grup klientów
- ▶ Przejęcia konkurentów
- ▶ Poszukiwanie nowych źródeł wzrostu



# Przegląd polskiego rynku PE/VC

## Faza zasiewów:

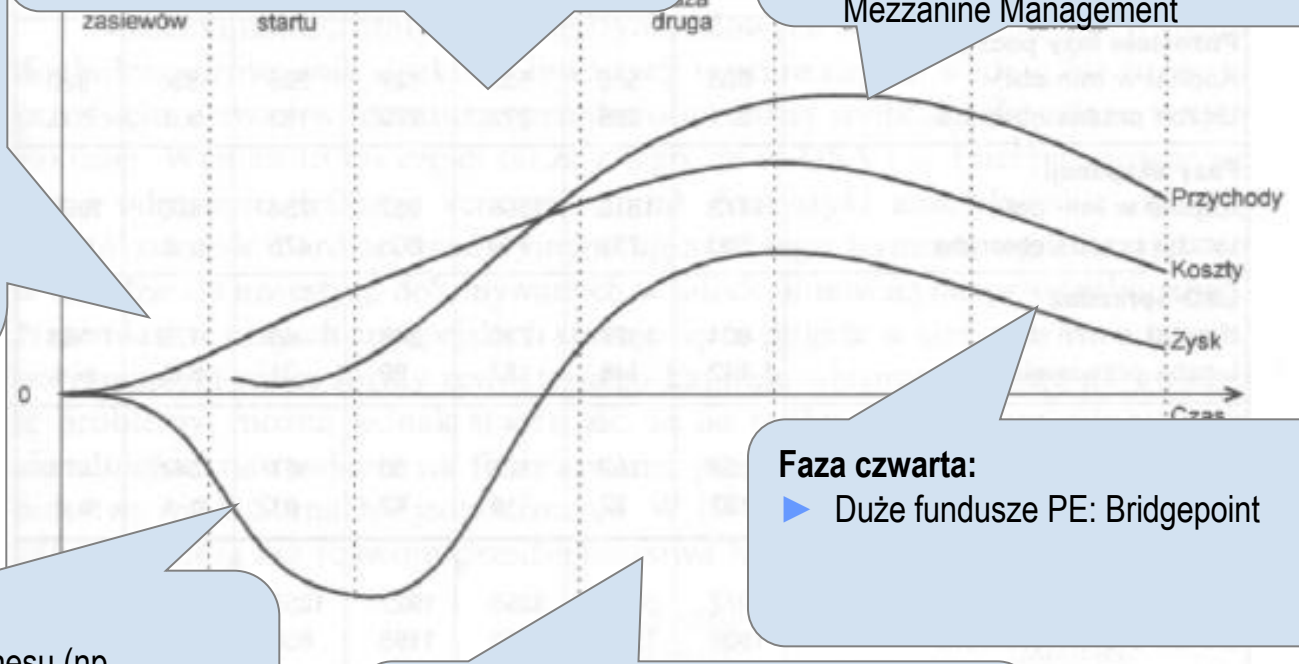
- ▶ Zasada 3F (Family, Friends, Fools)
- ▶ Aniołowie Biznesu np. LBA
- ▶ Wsparcie organizacji non-profit – program Innowator FNP
- ▶ Wsparcie państwa np. Kreator Innowacyjności

## Faza pierwsza:

- ▶ Fundusze zasiewowe
- ▶ Małe fundusze VC np. z Grupy MCI

## Faza trzecia:

- ▶ Fundusze PE np. Enterprise Investors
- ▶ Fundusze mezzanine np. Mezzanine Management



## Faza startu:

- ▶ Syndykaty aniołów biznesu (np. inwestorzy GoldenEgg)
- ▶ Fundusze zasiewowe np. BBI Seedfund

## Faza druga:

- ▶ Średnie fundusze np. Krokus PE
- ▶ Fundusze MBO np. Avallon

## Faza czwarta:

- ▶ Duże fundusze PE: Bridgepoint





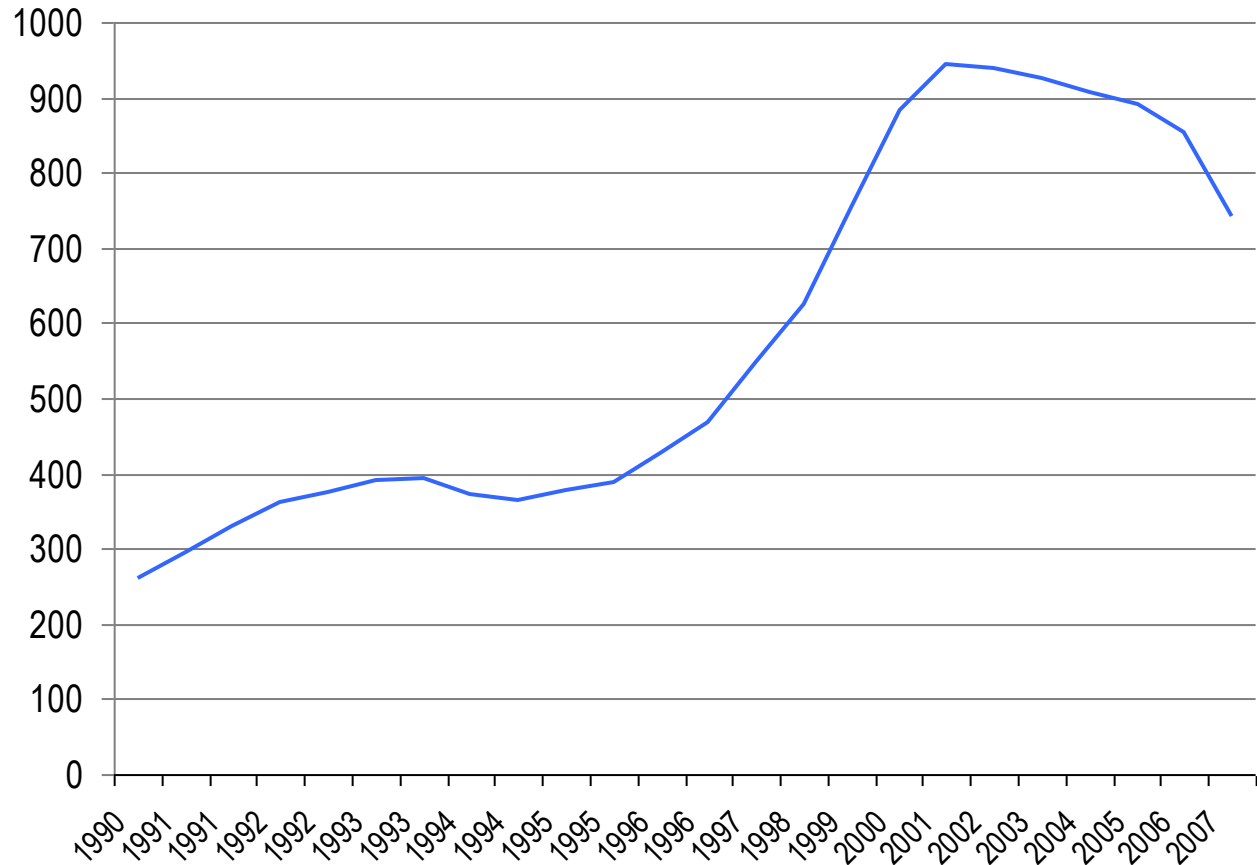
# Spis treści

- ▶ Jak działają fundusze VC?
- ▶ **Rozwój rynku VC w Polsce i na świecie**
- ▶ Inwestowanie w fundusze VC
- ▶ Współpraca między funduszem VC a przedsiębiorcą
- ▶ Krajowy Fundusz Kapitałowy S.A.



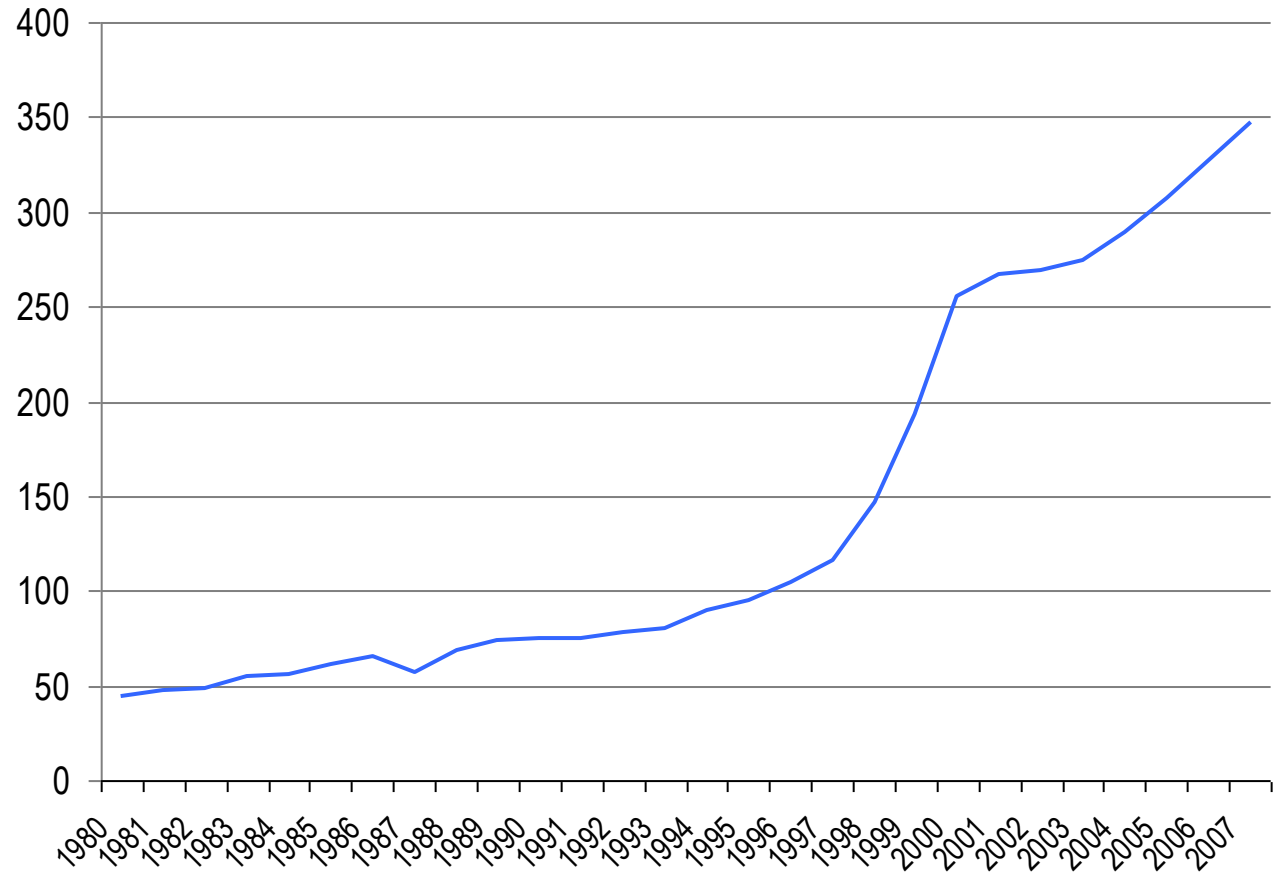
KRAJOWY  
FUNDUSZ  
KAPITAŁOWY

# Liczba funduszy VC w USA



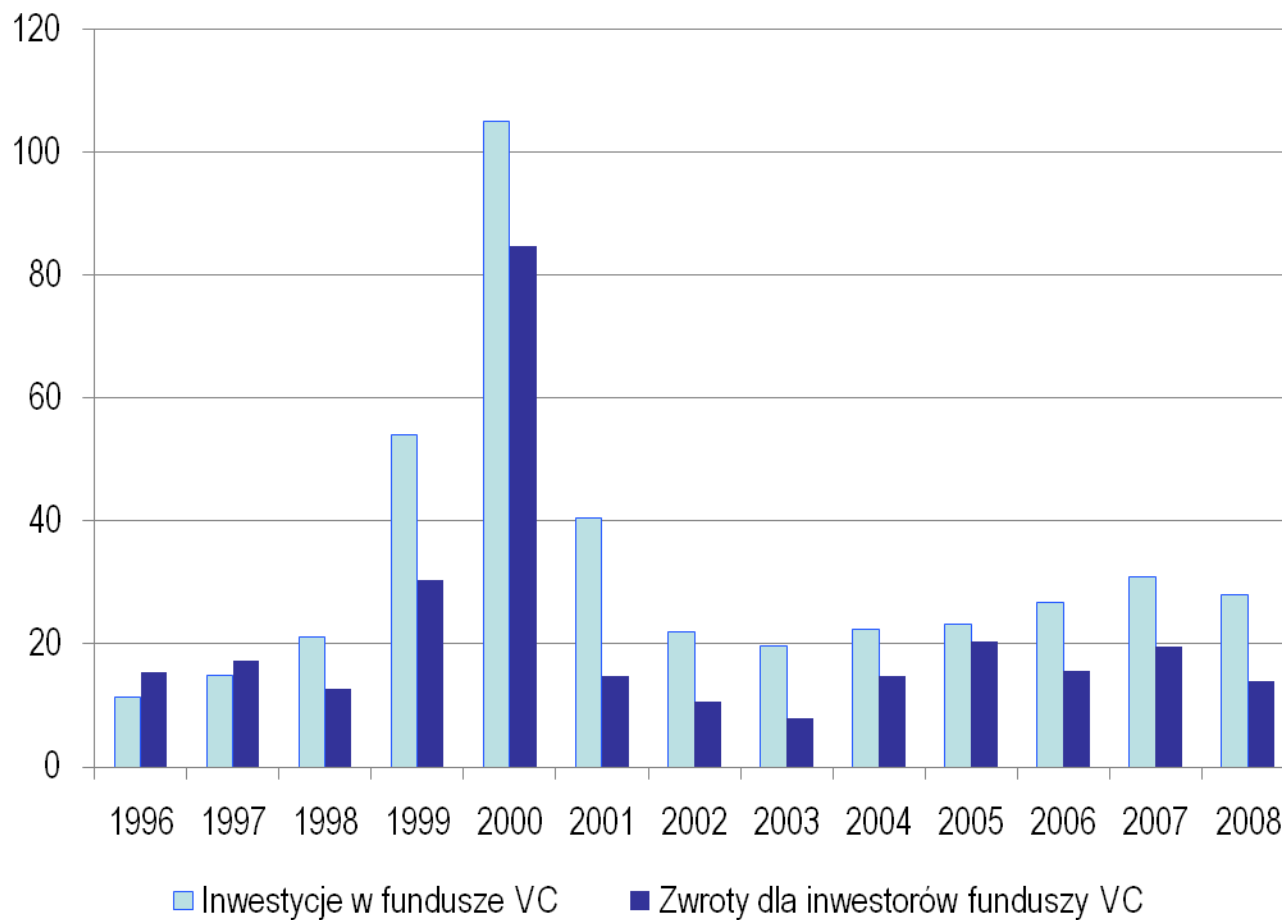
Źródło: KFK, Bill Payne, Jeffries Broadview, Dow Jones VentureSource.

# Średnia wielkość funduszu VC w USA



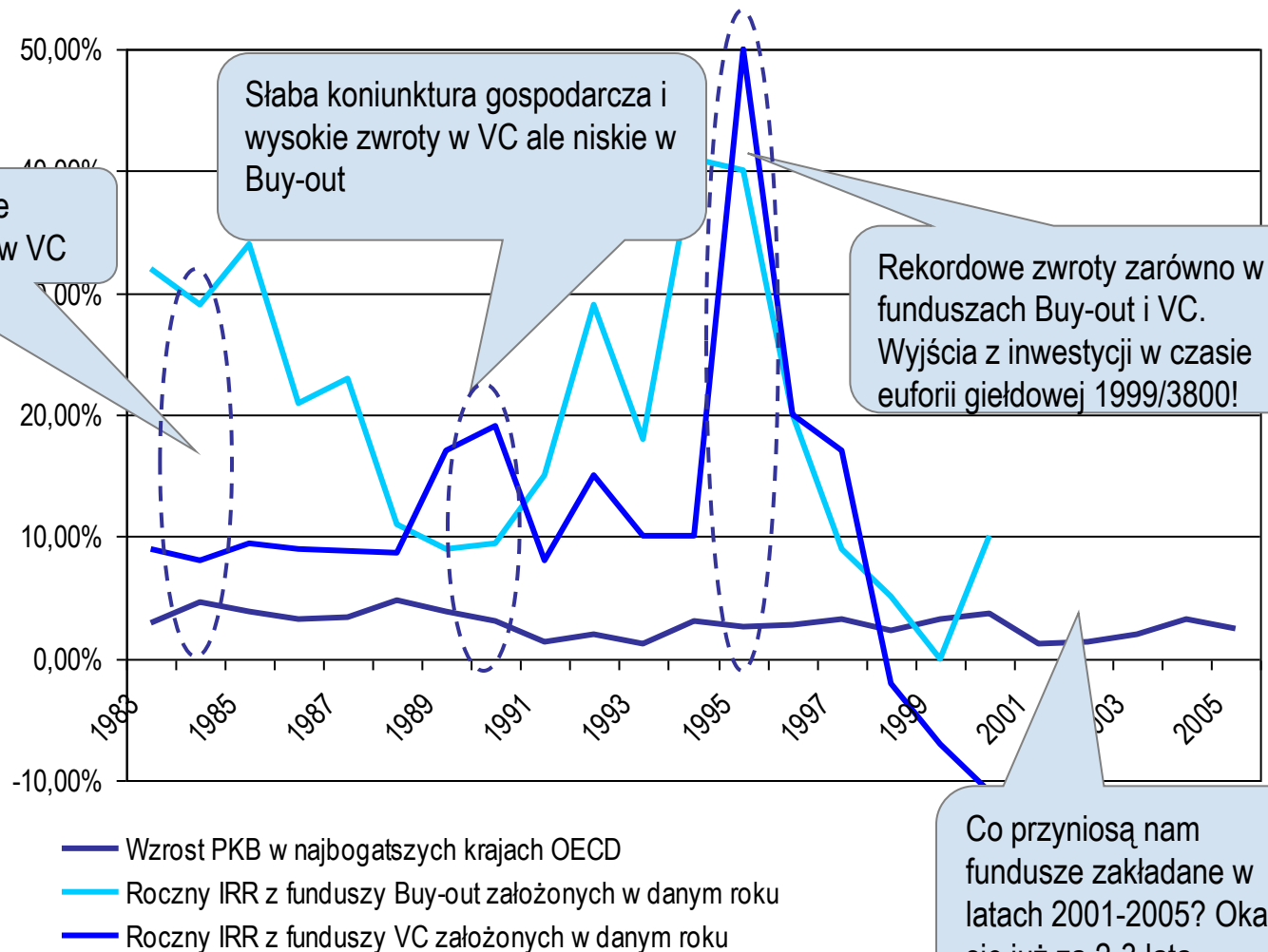
Źródło: KFK, Bill Payne, Jeffries Broadview, Dow Jones VentureSource.

# Kapitał dostarczony do VC i zwroty z inwestycji



Źródło: KFK, Bill Payne, Thomson Reuters/National Venture Capital Association.

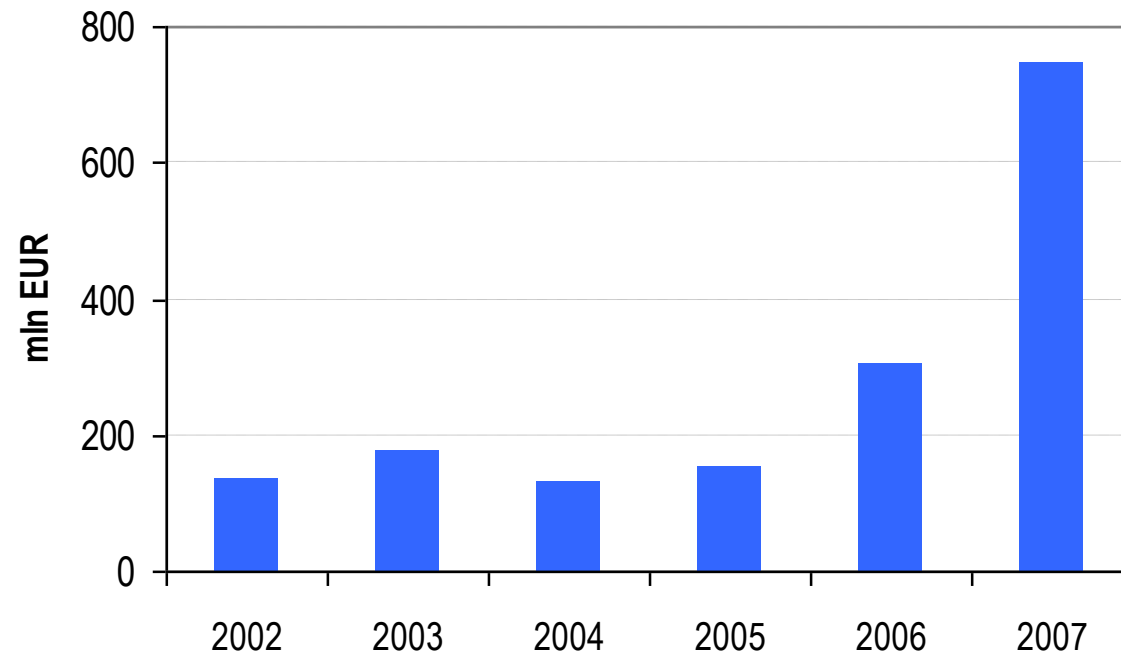
# Historyczne zwroty z inwestycji w PE/VC



Źródło: KFK, Bank Światowy (wzrost gospodarczy), Advisoria/Miczaika, [Meyer i Mathonet, 2005]

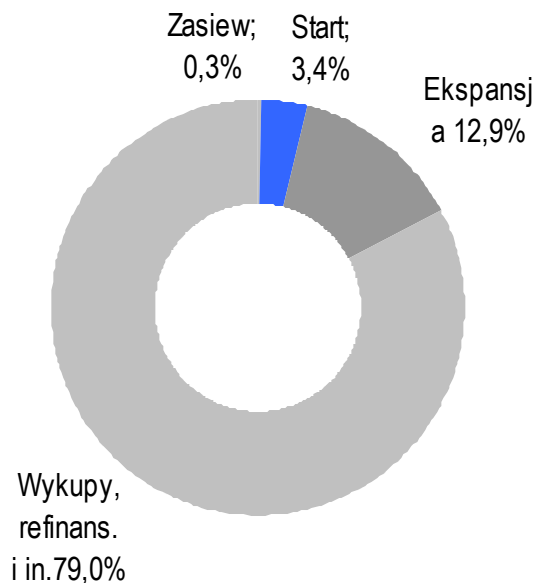
# Branża PE/VC rozwija się w Polsce szybko...

## Inwestycje PE/VC w Polsce

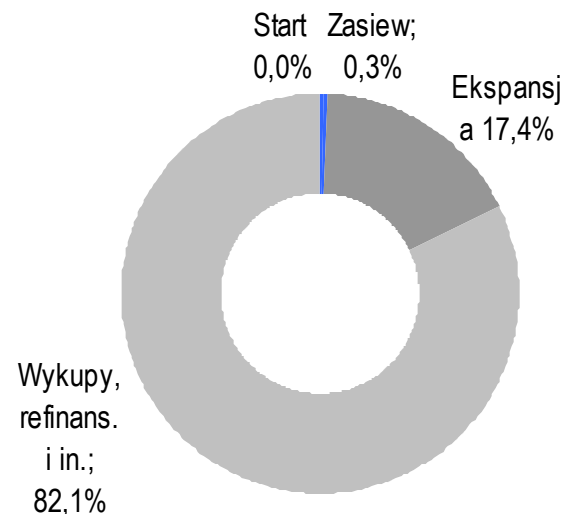


# ...ale typowych inwestycji VC nie ma prawie wcale.

## EUROPA



## POLSKA

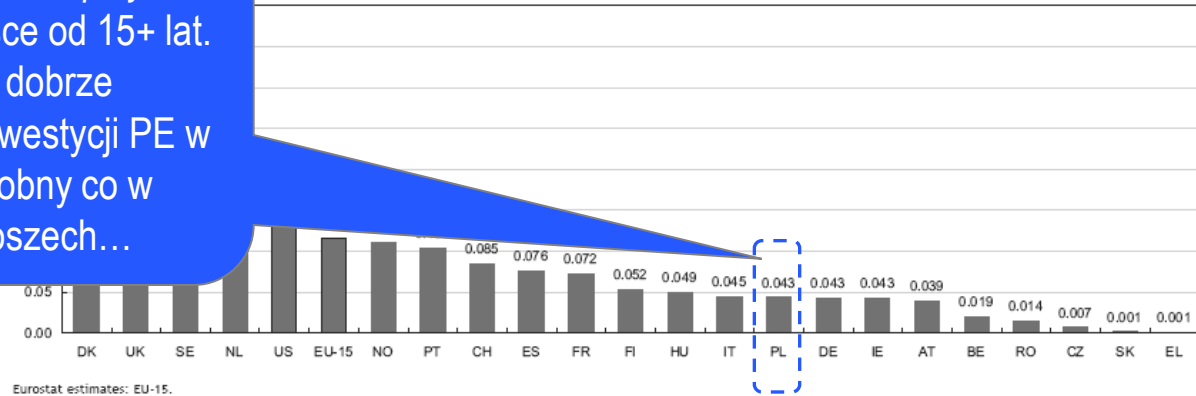


- ▶ Inwestycje PE/VC na wczesnych etapach rozwoju stanowią **mniej niż 0.5 proc.** wszystkich inwestycji, ponad **10 razy mniej** niż w Europie

Źródło: KFK

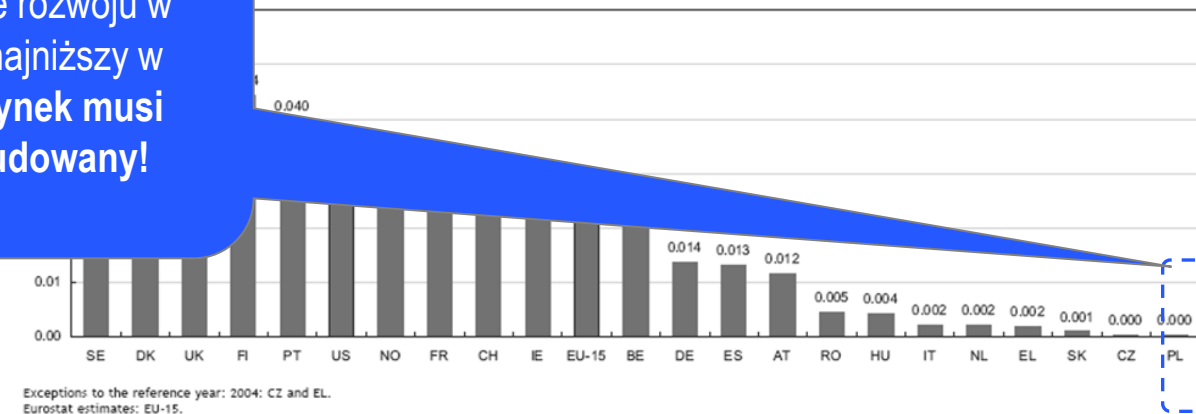
# Budowa rynku VC w Polsce

Fundusze typu *Private Equity* (PE) działają w Polsce od 15+ lat. Rynek ten jest dość dobrze rozwinięty. Udział inwestycji PE w PKB Polski jest podobny co w Niemczech i we Włoszech...



Source: Eurostat, High-tech statistics

...jednocześnie udział inwestycji na wczesnym etapie rozwoju w PKB jest w Polsce najniższy w całym EU-25. Ten rynek musi zostać dopiero zbudowany!



Source: Eurostat, High-tech statistics





# Spis treści

- ▶ Jak działają fundusze VC?
- ▶ Rozwój rynku VC w Polsce i na świecie
- ▶ **Inwestowanie w fundusze VC**
- ▶ Współpraca między funduszem VC a przedsiębiorcą
- ▶ Krajowy Fundusz Kapitałowy S.A.

# Zwroty z inwestycji w PE/VC

- ▶ Trudno jest badać ze względu na dużą różnorodność funduszy:
  - Typ funduszy (od funduszy zasiewowych do zajmujących się mega transakcjami)
  - Datę zawiązania funduszu i czas jego trwania
  - Niekompletność danych statystycznych
- ▶ ... mimo to można zauważyć pewne cechy charakterystyczne
  - Inwestycje w PE/VC dają zwykle wyższe zwroty niż inwestycje w inne klasy aktywów o ile dobrze został dobrany zespół zarządzający
  - Koniunktura gospodarcza ma mniejszy wpływ na wyniki (fundusze zawiązane w „trudnych czasach” radzą sobie lepiej niż te założone w dobrych – zależność nie jest statycznie istotna)
  - Bardzo dobre warunki na rynkach finansowych w momencie wychodzenia z inwestycji mają przełożenie na dobre wyniki
  - „Duże fundusze” radzą sobie średnio raczej lepiej niż małe
  - Wśród „małych funduszy” można jednak znaleźć prawdziwe gwiazdy oraz spektakularne porażki

# Sposoby wejścia na rynek PE/VC

Opcja 1: Bezpośrednie inwestowanie w przedsiębiorstwa

- ▶ Konieczna jest budowa zespołu do pozyskiwania, oceniania i monitorowania inwestycji
- ▶ O sukcesie w dużej mierze decyduje przyjęta strategia
- ▶ Wysokie stopy zwrotu ale i ryzyko całkowitej porażki

Opcja 2: Bezpośrednie inwestowanie w fundusze VC/PE

- ▶ Istotne jest zdobycie miejsca w funduszu (najlepsze zespoły zarządzające współpracują stale w tą samą grupą inwestorów)
- ▶ Konieczne są kompetencje w wyborze zespołu zarządzającego funduszem
- ▶ Istotna jest stałe monitorowanie funduszy przez 10-12 lat jego trwania

Opcja 3: najbardziej wyrafinowana; optymalna dla inwestorów z dużymi aktywami i nie mających doświadczenia w inwestowaniu w PE/VC

Inwestor  
(np. fundusz emerytalny, państwo itp.)

Fundusz-funduszy  
(np. KFK)

Inwestor  
(np. fundusz emerytalny, państwo itp.)

Fundusz VC

Fundusz VC

Fundusz VC

Fundusz VC

Fundusz VC

Fundusz VC

Spółki

Spółki

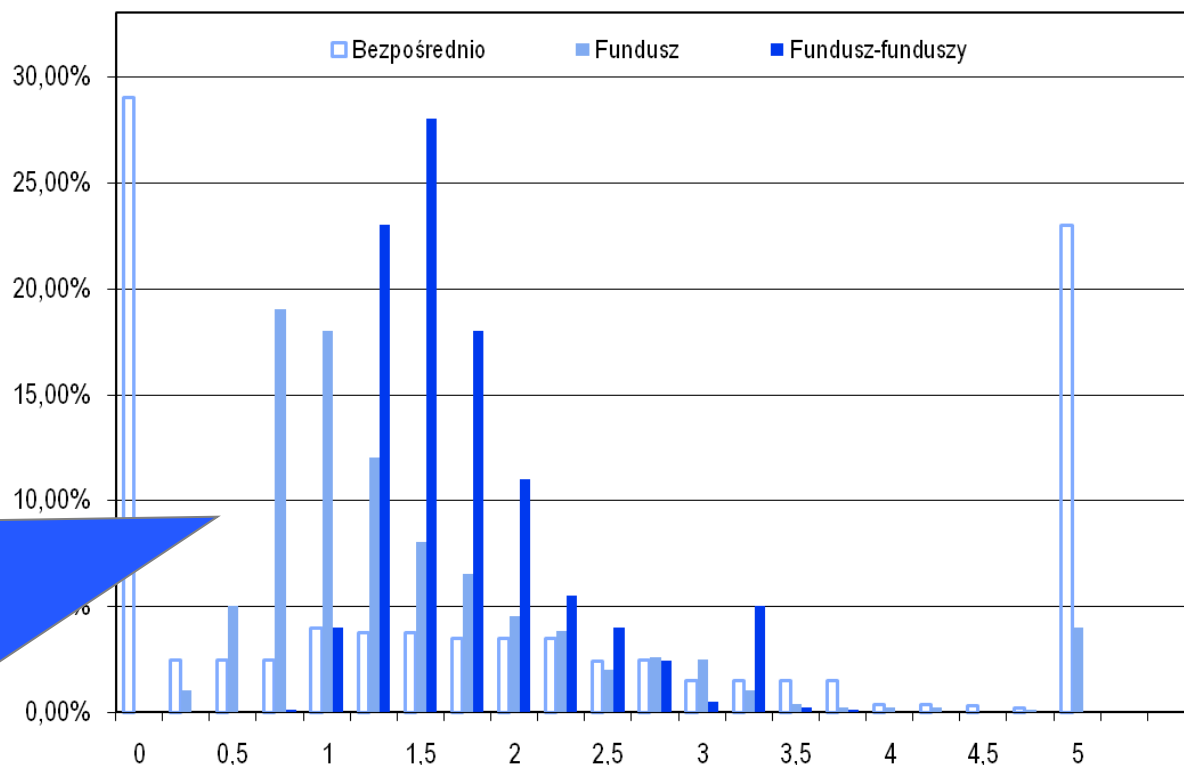
Spółki

71% aktywów zainwestowanych przez fundusze emerytalne w Australii (Superannuation Funds) na rynku prywatnym w zostało alokowane przez fundusze-funduszy (opcja 3)

# Zwrot na zainwestowanym kapitale

Najwyższy zwrot przy bardzo wysokiej wariancji można osiągnąć bezpośrednio inwestując w MŚP.

Inwestycje w fundusze VC bezpośrednio i za pośrednictwem funduszu funduszy zapewnia porównywalny zwrot z tym, że fundusze funduszy mają niższą wariancję.



# Motywacja do inwestowania w PE/VC

Motywacja do inwestowania w PE/VC



W końcu października 2008 oczekiwana emerytura z drugiego filaru była niższa niż gdyby przyszli emeryci pozostali w starym systemie. Może limit dla OFE w inwestycje poza akcjami i obligacjami jest zbyt niski?

Źródło: KFK, [Evans, 2008]



# Spis treści

- ▶ Jak działają fundusze VC?
- ▶ Rozwój rynku VC w Polsce i na świecie
- ▶ Inwestowanie w fundusze VC
- ▶ **Współpraca między funduszem VC a przedsiębiorcą**
- ▶ Krajowy Fundusz Kapitałowy S.A.

# Venture Capital vs. Vulture Capital





# Po co przedsiębiorcy fundusz PE/VC?

- ▶ Dostawca kapitału:
  - Obejmuje znaczny pakiet udziałów
  - Akceptuje wysokie ryzyko
  - Oczekuje (bardzo) wysokich stóp zwrotu
- ▶ Partner biznesowy:
  - Zapewnia sobie prawa korporacyjne
  - Aktywnie poszukuje możliwości rozwoju dla przedsiębiorstwa
  - Stale dąży do optymalizacji struktury kapitału
  - Może włączyć się w operacyjne zarządzanie (szczególnie w sytuacjach kryzysowych)

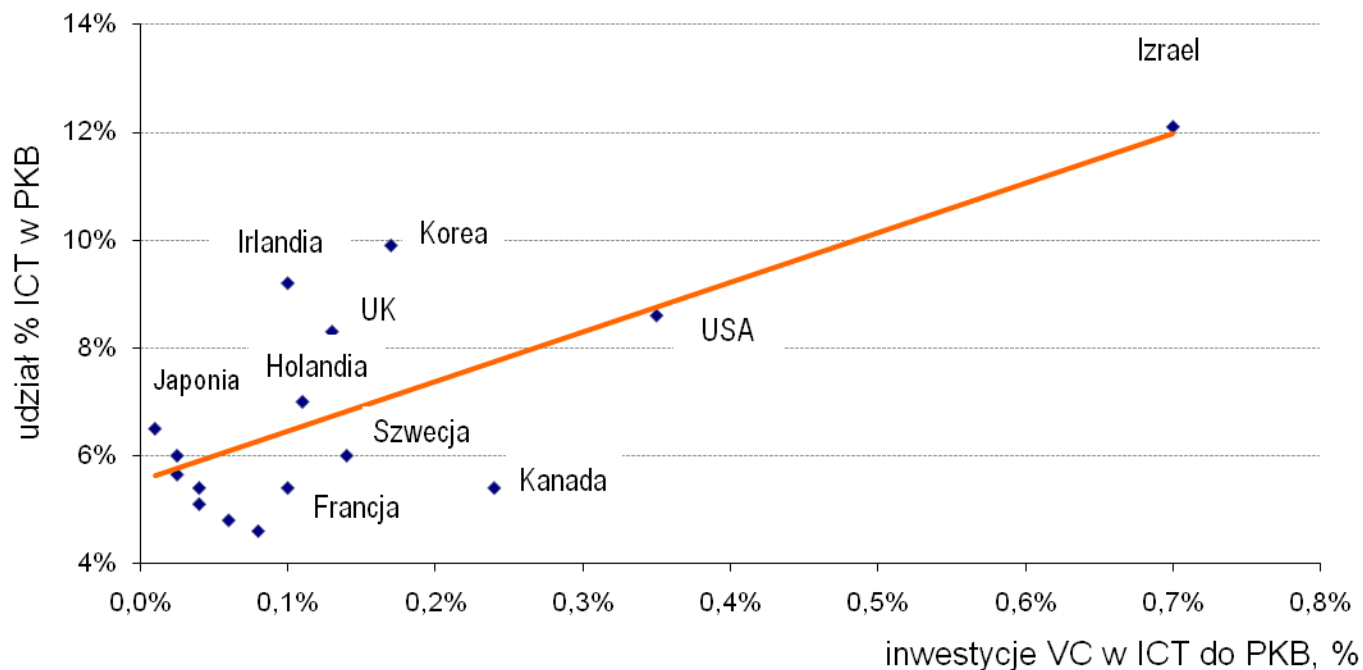


# Inwestycje PE/VC – perspektywa makro

- ▶ Badanie [NVCA, 2002], przedsiębiorstwa wsparte przez fundusz VC na 1000 USD aktywów...
  - ... generują 2 x więcej sprzedaży,
  - ... płacą 3 x podatków
  - ... eksportują 2 x więcej
  - ... 3 x więcej wydają na B+R
- ▶ [Romain i Pottelsberghe, 2004] zbadali wpływ 1 USD inwestycji na produktywność w krajach OECD:
  - Inwestycje VC → 3,33
  - Publiczne wydatki na B+R → 2,69
  - Prywatne wydatki na B+R → 1,99

# VC = nowe technologie

## Korelacja między VC i ICT



Źródło: KFK na podstawie Źródło: Yozma 2002 za USA Census, OECD, IVC Research Center, CBS

# „Smart capital”

## Kapitał od:

- ▶ Seryjni przedsiębiorców
- ▶ Aniołów biznesu
- ▶ Skutecznie inwestujących *Venture Kapitalistów*

Kapitał

Talenty

## Kapitał dla:

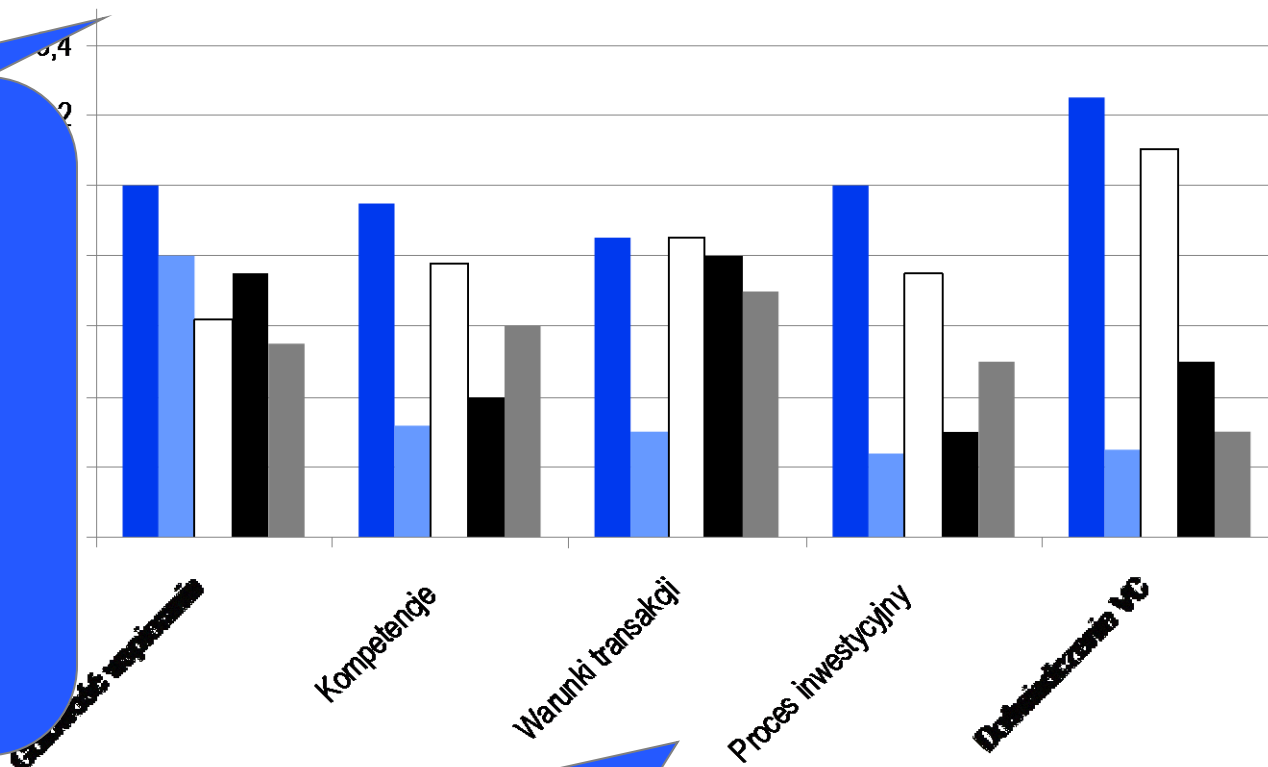
- ▶ Naukowców
- ▶ Początkujący przedsiębiorców
- ▶ Seryjnych przedsiębiorców
- ▶ Menedżerów wykupujących zarządzane firmy

# Oczekiwania przedsiębiorców wobec PE/VC

Prywatne VC oceniane są najlepiej w 4 z 5 kategorii

Fundusze Aniołów Biznesu są najslabiej oceniane za wyjątkiem gotowości wspierania

Fundusze powiązana z instytucjami finansowymi uważane są za bardzo doświadczone

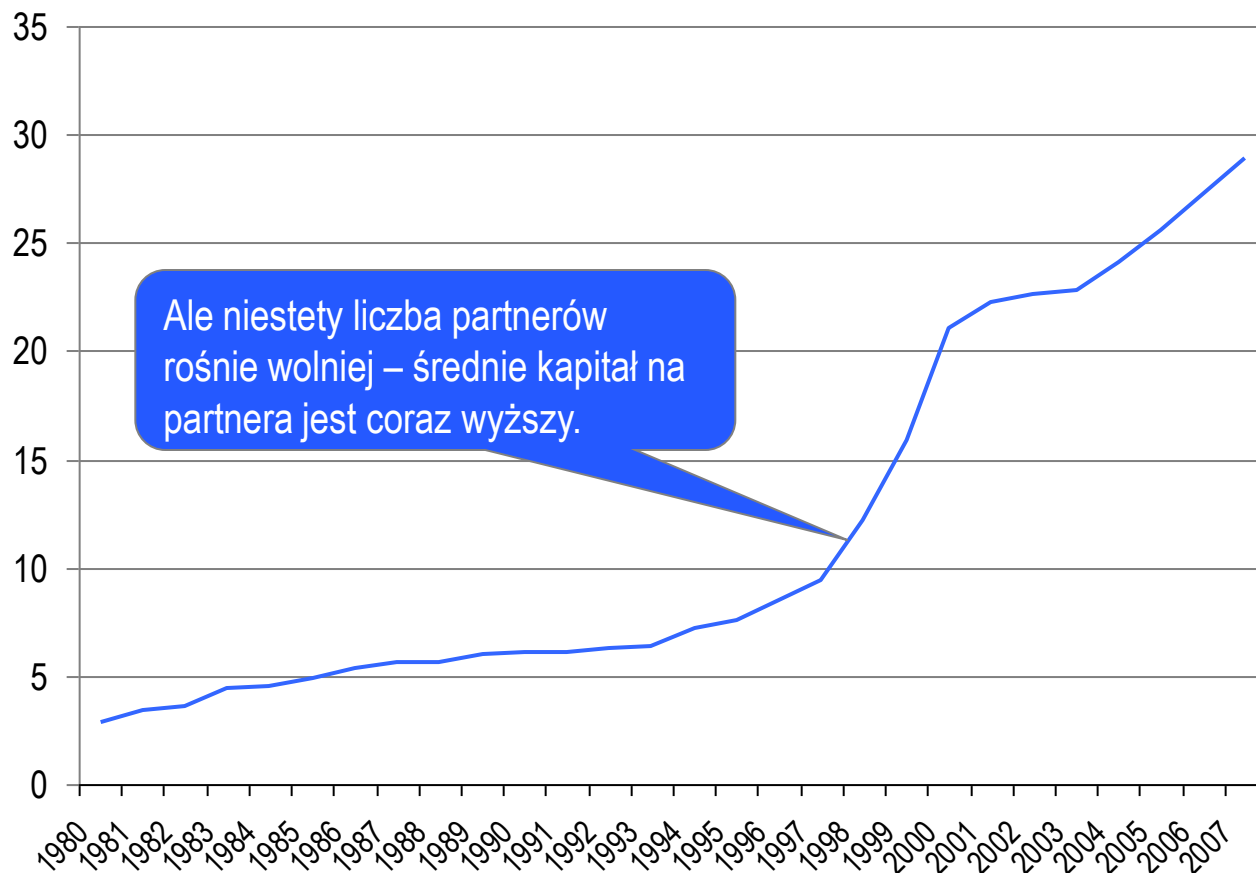


Doświadczenie, kompetencje i gotowość wspierania są bardziej istotne niż warunki transakcji w przypadku prywatnych VC!



KRAJOWY  
FUNDUSZ  
KAPITAŁOWY

# Liczba partnerów w funduszu VC na mln USD kapitału



Źródło: KFK, Bill Payne, Jeffries Broadview, Dow Jones VentureSource.



# Spis treści

- ▶ Jak działają fundusze VC?
- ▶ Rozwój rynku VC w Polsce i na świecie
- ▶ Inwestowanie w fundusze VC
- ▶ Współpraca między funduszem VC a przedsiębiorcą
- ▶ **Krajowy Fundusz Kapitałowy S.A.**

# MŚP są motorem gospodarki...

- ▶ MŚP stanowią 99,9% wszystkich polskich przedsiębiorstw (ok. 95% stanowią mikroprzedsiębiorstwa)
- ▶ Przy odpowiednim finansowaniu i wsparciu biznesowym, mogą wygenerować ponadprzeciętne stopy zwrotu dla ich właścicieli

...ale

obecna struktura finansowania polskich MŚP

(w ok. 80% ze środków własnych ich właścicieli) w połączeniu z:

- ▶ relatywnie niskim poziomem zamożności społeczeństwa,
- ▶ małą dostępnością finansowania bankowego (niski poziom zabezpieczeń, brak historii),
- ▶ czasochłonna, skomplikowana, kosztowna i uzależniona od koniunktury giełdowej oferta publiczną

znacząco ogranicza lub uniemożliwia ich rozwój (luka kapitałowa)



KRAJOWY  
FUNDUSZ  
KAPITAŁOWY

# Rozwiązanie





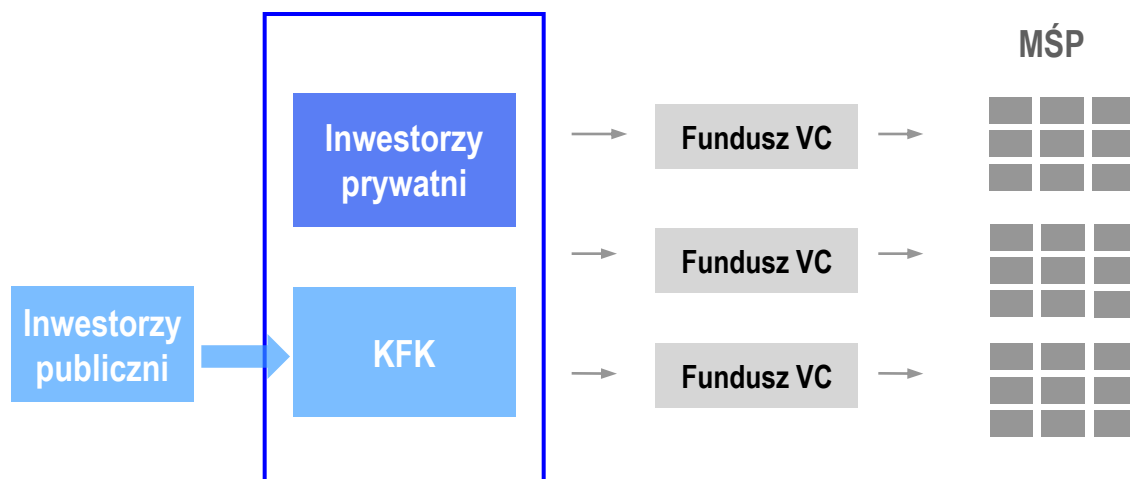
# Krajowy Fundusz Kapitałowy S.A.

Więcej informacji:  
[www.kfk.org.pl](http://www.kfk.org.pl)

## „Nowy pomysł na inwestowanie”

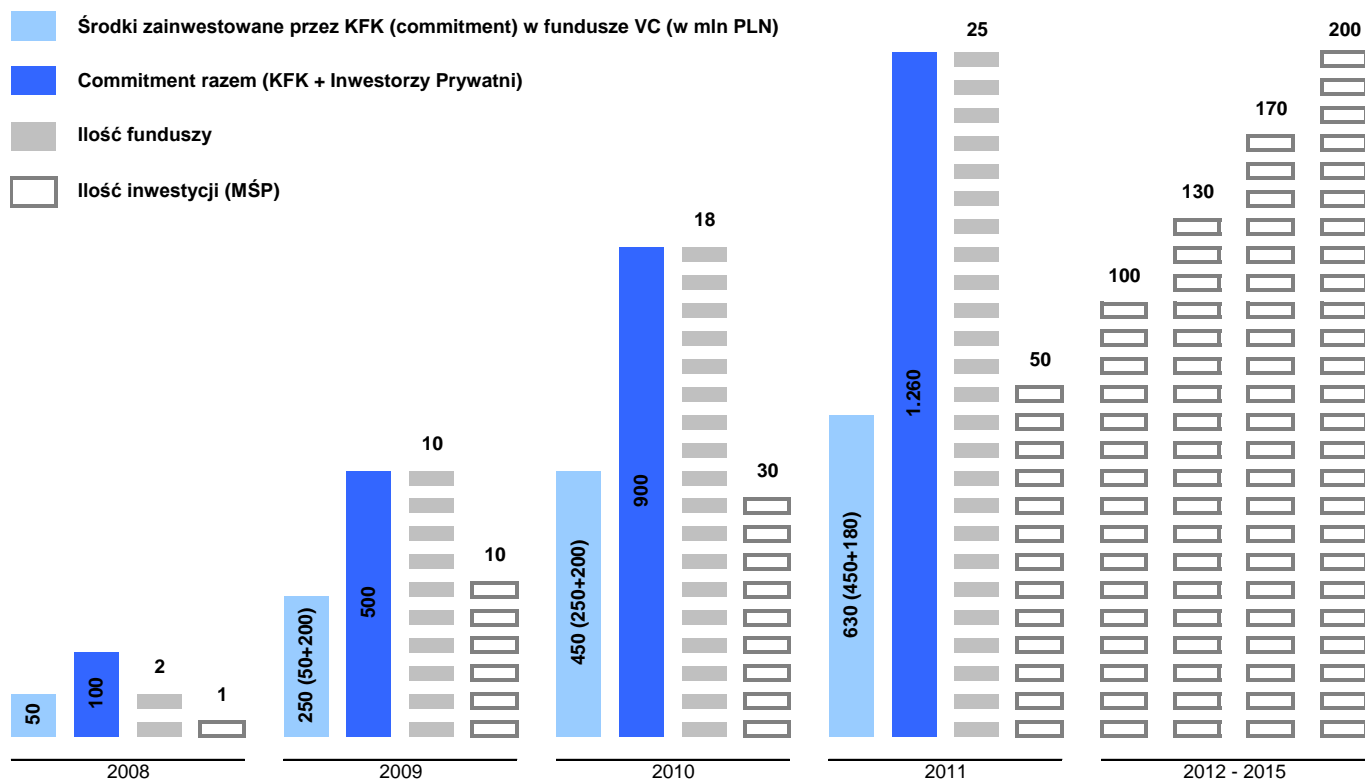
- ▶ **Misja:** wspieranie rozwoju MŚP poprzez wypełnianie luki kapitałowej
- ▶ **Sposób realizacji misji:** fundusz-funduszy VC → inwestujemy w fundusze, które następnie inwestują w MŚP
- ▶ **Umocowanie prawne:** ustawa i rozporządzenie o Krajowym Funduszu Kapitałowym
- ▶ **Miejsce w instytucjach państwowych:** spółka akcyjna, 100% akcji należy do Banku Gospodarstwa Krajowego; nadzór ministerstwa gospodarki i realizacja polityki tego ministerstwa
- ▶ **Zespół:** profesjonaliści z dużym doświadczeniem biznesowym
- ▶ **Doświadczenie:** dwa fundusze, które już inwestują w MŚP
- ▶ **Plany do roku 2012:** w portfelu 30 funduszy, które zainwestują w około 200 MŚP (środki budżetu państwa, strukturalne i inne zagraniczne – łącznie ponad 800 mln PLN)

# Jak działa KFK?

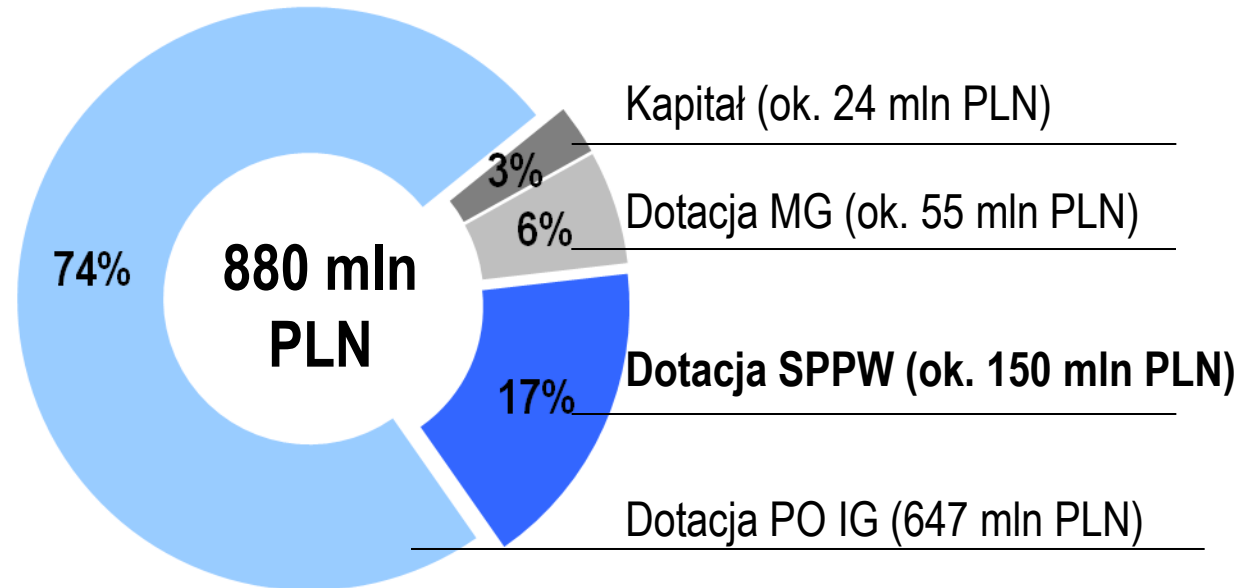


- ▶ KFK, wraz z inwestorami prywatnymi kapitalizuje fundusze wybrane w konkursie
- ▶ Fundusze inwestują swoje środki w projekty inwestycyjne – innowacyjne MŚP
- ▶ Profesjonalne zespoły zarządzające Funduszami dążą do maksymalizacji wartości Spółek (motywacja: carried interest)
- ▶ Po wyjściu z inwestycji, Fundusz zwraca kapitał oraz osiągnięty zysk Inwestorom i KFK

# Portfel inwestycyjny KFK: dziś i jutro



# Źródła finansowania działalności KFK



- ▶ W okresie 2005-2007 KFK został wyposażony w środki w wysokości ok. 80 mln zł (kapitał zakładowy oraz dotacja z Ministerstwa Gospodarki)
- ▶ W okresie 2008-2017 KFK będzie dysponował środkami w kwocie ok. 800 mln zł w ramach realizacji Działania 3.2 Programu Operacyjnego Innowacyjna Gospodarka (fundusze UE) oraz realizacji Priorytetu 3 (Kapitał prywatny: poprawa środowiska biznesowego i dostępu do kapitału dla MŚP) w ramach Szwajcarsko-Polskiego Programu Współpracy

Źródło: KFK

# Student's t Distribution

Up to now, know  $\sigma^2$  or large n.

calculate  $\text{HT } z = \frac{\hat{\theta} - \theta_0}{\text{sd}(\hat{\theta})}$  mult  
var

# Q & A

$P(\hat{\theta} - 1.96 \text{sd}(\hat{\theta}) < \theta < \hat{\theta} + 1.96 \text{sd}(\hat{\theta})) = 95\%$

Reason

$X_i \sim N(\mu, \sigma^2)$

$SE(\bar{x}) = \frac{S_x}{\sqrt{n}}$

$SD(\bar{x}) = \frac{\sigma}{\sqrt{n}}$

Do NOT  
know  $\sigma$ .

$\text{HT } t = \frac{\hat{\theta} - \theta}{SE(\hat{\theta})}$

$\text{C.I. } P(\hat{\theta} - SE(\hat{\theta}) < \theta < \hat{\theta} + SE(\hat{\theta})) = 95\%$



KRAJOWY  
FUNDUSZ  
KAPITAŁOWY

# Dziękuję za uwagę!

**Krajowy Fundusz Kapitałowy S.A.**

ul. Krucza 16/22

00 – 526 Warszawa

Tel: +48 22 578 26 86

Fax: +48 22 578 26 87

[kfk@kfk.org.pl](mailto:kfk@kfk.org.pl)

[www.kfk.org.pl](http://www.kfk.org.pl)