

## **TRADYCYJNE VENTURE CAPITAL I CORPORATE VENTURES W KOMERCJALIZACJI WYNIKÓW BADAŃ NAUKOWYCH W SEKTORZE OCHRONY ZDROWIA**

*Edyta Gwarda-Gruszczyńska*  
Uniwersytet Łódzki

### **Abstrakt**

Biotechnologia jest przyszłościową dziedziną nauki, która ma duże znaczenie dla wielu aspektów życia i sektorów. W sektorze ochrony zdrowia zespoły naukowe posiadające oryginalne wyniki badań w zakresie biotechnologii często spotykają się z barierą w ich komercjalizacji, jaką jest finansowanie. Pomocne w tym zakresie mogą być fundusze typu venture capital. Posiadają one szereg zalet, ale również i wad, jednak ze względu na doświadczenie i umiejętności zarządzania ryzykownymi inwestycjami mogą stanowić pomoc dla firm biotechnologicznych w zaistnieniu na rynku charakteryzującym się dużymi barierami wejścia. W artykule zaprezentowano dwa rodzaje funduszy venture capital – te tradycyjne oraz ostatnio coraz bardziej popularne, tworzone przez duże firmy farmaceutyczne, corporate ventures.

### **Wprowadzenie**

Ochrona zdrowia (life science) to szybko rozwijający się sektor, w którym firmy biotechnologiczne odgrywają coraz większe znaczenie. Jest to sektor o bardzo zróżnicowanej strukturze. Istnieje w nim kilka dużych, znaczących firm oraz wiele małych i średnich przedsiębiorstw. W tej drugiej grupie znajdują się firmy biotechnologiczne, które dostarczają wyniki badań naukowych i są źródłem nowej wiedzy w sektorze. Powstawanie i rozwój tego typu przedsiębiorstw i komercjalizacja wyników badań przez nie prowadzonych stwarza olbrzymie możliwości dla dużych firm farmaceutycznych.

Powstawanie firm biotechnologicznych wymaga jednak kapitału i pewnych umiejętności. Dostęp do kapitału na rozwój nowego przedsięwzięcia – nowej firmy – to jeden z najważniejszych problemów, z jakimi borykają się zespoły naukowe chcące skomercjalizować wyniki swoich badań. Prace badawczo-rozwojowe są kosztowne i wymagają czasu. Członkowie zespołu naukowego często nie dysponują kapitałem własnym, który wystarczyłby na stworzenie innowacyjnego produktu, przetestowanie go i wprowadzenie na rynek. Komercjalizacja wyników

badania naukowych wymaga poza tym szeregu umiejętności: marketingowych, negocjacyjnych, planowania strategicznego, zarządzania projektem. Członkowie zespołów naukowych, będąc specjalistami w określonej dziedzinie nauki, nie zawsze posiadają umiejętności związane z zarządzaniem.

Zarówno kapitał, jak i odpowiednie umiejętności niezbędne do założenia i rozwijania nowych przedsięwzięć opartych na wynikach badań biotechnologicznych mogą pochodzić z dwóch źródeł: od inwestorów wysokiego ryzyka (venture capital) lub korporacji, które decydują się stworzyć nową spółkę w celu rozwoju badań naukowych na zasadzie otwartych innowacji (corporate ventures).

### **Fundusze venture capital**

Źródłem finansowania zapewniającym zarówno zaangażowanie finansowe, jak i zaangażowanie w zarządzanie przedsięwzięciem są fundusze typu venture capital. W tym przypadku fundusz zostaje udziałowcem i dzieli ryzyko i zyski z właścicielami. Celem inwestora jest realizowanie zysku poprzez wielokrotny wzrost wartości firmy, a następnie odsprzedanie swoich udziałów po kilku latach [Achleitner et al., 2010]. Zaletą wyboru tej formy wsparcia finansowego w procesie komercjalizacji jest fakt, że fundusz nie dąży do przejęcia spółki, gdyż sam zajmuje się wyłącznie działalnością inwestycyjną, nie ingeruje w codzienne zarządzanie firmą, a zajmuje się jedynie doradztwem strategicznym i przygotowaniem przedsiębiorców do kolejnych faz rozwoju przedsiębiorstwa [*How do private equity investors create value...*, 2007; *Global Venture Capital insights and trends*, 2011].

Venture capital jest częścią składową private equity i obejmuje inwestycje kapitałowe w prywatne przedsiębiorstwa, dokonywane na etapie rozpoczęcia przez nie działalności (seed capital), ich początkowego rozwoju (start-up capital) lub we wstępnej fazie ich ekspansji (early expansion capital) [Park, Steensman, 2012]. Ze względu na wczesny okres dokonywania inwestycji oraz fakt, że dotyczą one najczęściej wysoce innowacyjnych podmiotów, działalność venture capital obciążona jest często wyższym ryzykiem niż typowe transakcje private equity, które zasadniczo skoncentrowane są na dojrzałych firmach o ugruntowanej pozycji rynkowej i najczęściej dotyczą różnego rodzaju transakcji wykupu. Z drugiej jednak strony strategia venture capital wiąże się z szansami osiągnięcia ponadprzeciętnych stóp zwrotu na zainwestowanym kapitale pochodzącym z własnych środków pieniężnych funduszu [Cumming, 2010].

W zamian za zapewnienie dodatkowego kapitału inwestor venture capital obejmuje udziały w przedsiębiorstwie i kieruje swoje działania przede wszystkim na dynamiczne budowanie wartości przedsiębiorstwa. Venture capital inwestują w młode, innowacyjne przedsiębiorstwa posiadające produktową, technologiczną lub procesową przewagę konkurencyjną, dzięki czemu podmioty te charakteryzują się znacznym potencjałem wzrostu, możliwym do zrealizowania w relatywnie krótkim czasie. Kluczowym czynnikiem, poza innowacyjnością, którego poszukują fundusze venture capital, jest silna kadra zarządzająca, posiadająca wiedzę, doświadczenie i umiejętności umożliwiające skuteczną realizację zakładanego modelu biznesowego. Venture capital najczęściej wspiera innowacyjne branże kapitałochłonne, a więc [Bankier.pl, 2012]:

- 1) nowe technologie telekomunikacyjne (w tym projekty internetowe),
- 2) biotechnologię i sektor nowoczesnej medycyny (a także inne interdyscyplinarne przedsięwzięcia określane jako life sciences) oraz
- 3) ostatnio coraz popularniejszy sektor tzw. czystych technologii, czyli wytwarzanie energii ze źródeł odnawialnych, ochronę środowiska i inne projekty zrównoważonego rozwoju.

Inwestorzy z sektora venture capital spodziewają się zwrotu z zainwestowanego kapitału na minimalnym poziomie 35–40% w skali roku. Czynnikiem decydującym o zaangażowaniu kapitałowym funduszu jest także elastyczność wyjścia z inwestycji. Zakończenie współpracy następuje w momencie najbardziej korzystnym dla obu podmiotów i może zostać dokonane poprzez upublicznienie akcji na giełdzie, odsprzedanie pakietu innemu inwestorowi finansowemu, branżowemu lub pierwotnym właścicielom spółki [Feld, Anderson, 2011].

Dodatkowym, często niedocenianym walorem venture capital jest pozyskanie przez przedsiębiorstwo, oprócz finansowania, wsparcia merytorycznego w postaci wiedzy z zakresu zarządzania i kreowania wartości oraz udostępnienia szerokiej sieci kontaktów biznesowych.

Dane European Private Equity and Venture Capital Association (EVCA) informują, iż inwestycje typu private equity w 2010 roku na rynku polskim wyniosły około 657 mln euro. W Polsce dominują transakcje wykupu (buyout), które stanowiły w ostatnich 5 latach średnio około 80% całkowitej wartości dokonanych inwestycji. Venture capital jest natomiast zjawiskiem marginalnym – w 2010 roku transakcje w najwcześniejsze etapy rozwoju przedsiębiorstw stanowiły jedynie około 0,4% całkowitej wartości rynku private equity w Polsce i były średnio czterokrotnie rzadziej realizowane niż w regionie Europy Środkowo-Wschodniej, a w stosunku do całego rynku europejskiego ta dysproporcja była ponad

dwudziestokrotna. Rynek venture capital w Polsce ma obecnie charakter niszowy, jednakże zgodnie z prognozami ekspertów finansowych czeka go dynamiczny rozwój w najbliższych latach [EVCA, 2011].

Finansowanie za pomocą venture capital posiada szereg zalet, ale również w niektórych sytuacjach wad [Lityńska, 2007; Dąbkowski, 2002]. Tabela 1 prezentuje zalety i wady tej formy finansowania.

Tabela 1. Zalety i wady funduszy venture capital

<b>Zalety venture capital</b>	<b>Wady venture capital</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Możliwość pozyskania kapitału na wczesnym etapie rozwoju przedsiębiorstwa, kiedy ryzyko inwestycyjne jest zbyt wysokie dla tradycyjnego finansowania ze strony banków.</li> <li>• Brak dodatkowych wymogów dotyczących zabezpieczeń finansowania na majątku trwałym przedsiębiorstwa (który na tym etapie najczęściej jest niewystarczający dla banków) lub bezpośrednio na majątku prywatnym właścicieli, choć fundusz będzie w zamian wymagał podwyższonej premii za ryzyko.</li> <li>• Pozyskanie unikatowego doświadczenia wiedzy zarządzających funduszem w zakresie doradztwa strategicznego i finansowego, których samodzielne zdobycie byłoby bardzo kosztowne.</li> <li>• Otrzymanie rozległych kontaktów branżowych i biznesowych posiadanych przez fundusz, które pozwalają na przyspieszony rozwój przedsiębiorstwa.</li> <li>• Przedsiębiorcy/właściciele utrzymują najczęściej pakiet kontrolny, a więc nie tracą wpływu na zarządzanie operacyjne. Fundusze poszukują silnych kadr zarządzających, które korzystając z ich wsparcia, potrafią przeistoczyć pierwotny model biznesowy w wartościowe przedsiębiorstwo.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Wysoki koszt pozyskania kapitału. W zamian za finansowanie oraz kompetencje funduszu właściciel oddaje część swojego przedsiębiorstwa, co jest związane z koniecznością nieograniczonego podziału wypracowanych przyszłych zysków z funduszem.</li> <li>• Ryzyko „rozwodnienia” i utraty kontroli właścicieli nad przedsiębiorstwem wraz z kolejnymi rundami finansowania.</li> <li>• Wprowadzenie dodatkowych obowiązków (np. okresowego raportowania, regularnych posiedzeń rady nadzorczej, wdrażania procedur organizacyjnych) wraz z procesem formalizacji przedsiębiorstwa, które stanowią obciążenie dla kadry zarządzającej.</li> <li>• Venture capital to przede wszystkim inwestor finansowy dostarczający przedsiębiorstwu niezbędny kapitał. Wsparcie branżowe ma często niestety znaczenie drugorzędne. Strategiczny inwestor branżowy</li> </ul>

<ul style="list-style-type: none"> <li>• Wejście inwestora venture capital podwyższa wartość kapitałową przedsiębiorstwa oraz zwiększa jego wiarygodność, a więc umożliwia otrzymanie znacznie lepszych warunków finansowania dłużnego w dalszym etapie rozwoju.</li> <li>• Wsparcie kapitałowe typu venture nie jest związane z koniecznością obsługi regularnych spłat, jak w przypadku finansowania dłużnego, dzięki czemu przedsiębiorstwo może całkowicie przeznaczać generowane środki pieniężne na dalszy rozwój.</li> <li>• Rola nadzorcza funduszu umożliwia zdyscyplinowanie zespołu zarządzającego, co minimalizuje nieefektywne działania.</li> <li>• Doświadczenie funduszy venture capital w sprzedaży przedsiębiorstw inwestorowi branżowemu, funduszowi private equity czy w zakresie debiutu giełdowego znacząco ułatwia kolejne rundy finansowania, dopasowane do późniejszych etapów rozwoju przedsiębiorstwa.</li> <li>• Wejście inwestora venture capital umożliwia pierwotnym właścicielom zarówno wstępne, jak i późniejsze uzyskanie rzetelnej wyceny przedsiębiorstwa oraz możliwość częściowego lub całkowitego wyjścia z inwestycji.</li> </ul>	<p>może efektywniej wpłynąć na wzrost wartości przedsiębiorstwa.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Ryzyko wyjścia funduszu z inwestycji w nieodpowiednim momencie, powodujące spadek wartości i wiarygodności przedsiębiorstwa. Dodatkowo pierwotni właściciele najczęściej nie mają wpływu na wybór nowego inwestora pojawiającego się w miejsce funduszu.</li> </ul>
--	---

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Fundusze venture capital: wady i zalety*, <http://www.finance.egospodarka.pl/40972,Fundusze-Venture-Capital-wady-i-zalety,1,48,1.html> oraz *Zalety i wady finansowania venture capital*, [http://www.ipo.pl/index.php?option=com\\_poradnik\\_jak\\_pozyskac\\_kapital&Itemid=592\\_182&text=vc\\_2](http://www.ipo.pl/index.php?option=com_poradnik_jak_pozyskac_kapital&Itemid=592_182&text=vc_2).

Wybierając odpowiedni fundusz, należy zwrócić uwagę na jego znajomość branży, warunki finansowe proponowane w umowie oraz

potencjał kadry zarządzającej. Natomiast ubiegając się o finansowanie tego typu, warto liczyć się z tym, że kadre zarządzającą przedsiębiorstwem czeka kilka etapów [Haislip, 2010; pi.gov.pl, 2012]. Pierwszy z nich to nieformalne spotkanie, podczas którego przedsiębiorca ma okazję zaprezentować inwestorowi swoje przedsięwzięcie inwestycyjne. W przypadku wstępnego zainteresowania projektem fundusz prosi zazwyczaj o przedstawienie podstawowych dokumentów umożliwiających dokonanie analizy projektu. Warto więc być przygotowanym na przekazanie szczegółowego biznesplanu. Kolejnym etapem jest przeprowadzenie przez potencjalnego inwestora procesu due diligence, czyli dokładnej analizy dotyczącej wszystkich aspektów funkcjonowania przedsiębiorstwa. Etap negocjacji z funduszem venture capital jest płynny. Rozpoczyna się najczęściej już po wstępnej akceptacji projektu inwestycyjnego przez inwestora, przebiegając równoległe z realizacją prac w ramach przeprowadzanego due diligence. Sprawność prowadzonych negocjacji jest ściśle uzależniona od jakości przygotowanych przez przedsiębiorcę danych źródłowych. Jednym z najtrudniejszych elementów negocjacji jest uzgodnienie wartości przedsiębiorstwa, a więc udziału, jaki fundusz obejmie w zamian za przekazanie kapitału niezbędnego do realizacji inwestycji. Osiągnięcie porozumienia w kwestii wyceny przedsiębiorstwa jest ściśle związane z innymi negocjowanymi warunkami umowy inwestycyjnej. Po zaakceptowaniu przez obie strony warunków inwestycji następuje podpisanie właściwej umowy inwestycyjnej oraz innych wymaganych dokumentów. Wypłata środków pieniężnych odbywa się transzami, w sposób ustalony w umowie i w zależności od spełnienia określonych parametrów przedsięwzięcia.

## **Fundusze venture capital wspierające sektor ochrony zdrowia w Polsce**

W Polsce istnieje obecnie szereg funduszy venture capital, które podejmują się inwestycji w sektor ochrony zdrowia. Przykładowe fundusze prezentuje tabela 2.

Tabela 2. Przykłady polskich funduszy venture capital

<b>Fundusz</b>	<b>Kapitalizacja</b>	<b>Branże</b>	<b>Inwestycje</b>	<b>Etapy rozwoju</b>
Skyline Venture Sp. z o.o.	40 mln zł	Branże o dużej dynamice wzrostu	Do 1,5 mln euro	Start/ekspansja
Assets Management	100 mln zł	Ochrona zdrowia,	Do 1,5 mln euro	Zasiew/start/ekspansja

Black Lion		technologie informacyjno-komunikacyjne w zakresie marketingu mobilnego, innowacyjne projekty infrastrukturalne		
Venture Capital Satus	50 mln zł	Brak preferencji	Do 1,5 mln euro	Start/ekspansja
Giza Polish Ventures I Sp. z o.o.	84 mln zł	ICT/IT, ochrona zdrowia, technologie materiałowe, urządzenia medyczne, technologie ochrony środowiska		Zasiew/start
BBI Seed Fund Sp. z o.o.	60 mln zł	ICT, life science, technologie materiałowe, inne	Do 1,5 mln euro	Zasiew/start/ekspansja

Źródło: opracowanie własne.

Przykładem polskiego funduszu venture capital wspierającego sektor ochrony zdrowia jest JCI Ventures [jci Ventures.pl, 2013]. Jego oferta kierowana jest przede wszystkim do osób indywidualnych, naukowców (na różnych etapach kariery) oraz przedsiębiorców, którzy chcą rozwinąć swój projekt w postaci spółki kapitałowej. Główne obszary tematyczne, w których pozycjonują się obecnie rozwijane projekty oraz w ramach których poszukiwane są kolejne pomysły, obejmują:

- 1) leki innowacyjne,
- 2) leki generyczne,
- 3) urządzenia/wyroby medyczne,
- 4) urządzenia/wyroby/techniki diagnostyczne,
- 5) pozostałe obszary związane z life science (nanotechnologia, bioinformatyka, bioenergetyka, ochrona środowiska).

Na każdy z rozwijanych projektów JCI Venture jest w stanie samodzielnie przeznaczyć do 200 000 euro. Środki te zasilają w sposób bezzwrotny powoływane spółki, w których JCI Venture staje się mniejszościowym udziałowcem. Kwota inwestycji jest dostosowywana każdorazowo do konkretnego projektu. Ponieważ w branży life science 200 000 euro jest często kwotą niewystarczającą, JCI Venture współpracuje z inwestorami finansowymi z grupy SATUS Venture, dzięki którym zainwestowana kwota może zostać powiększona o 1 500 000 euro. Unikatową cechą JCI Venture jest możliwość sfinansowania działań preinkubacyjnych, które jeszcze przed powołaniem spółki pozwalają zweryfikować potencjał technologii, pomysłu, patentu, na podstawie którego ma funkcjonować powołana spółka. Tak więc w ramach określonych powyżej obszarów tematycznych JCI Venture jest w stanie zapewnić finansowanie od fazy proof of concept (sprawdzenia pomysłu), poprzez sformowanie spółki i rozpoczęcie działalności (faza zasiewu), do wprowadzania produktów i usług na rynek (faza start-up).

W ramach funduszu wsparcie uzyskało wiele przedsiębiorstw, wśród których znalazły się:

- 1) ProManus Sp. z o.o. – koncentruje się na opracowywaniu innowacyjnych, zaawansowanych technologicznie wyrobów medycznych, które będą ułatwiać codzienne funkcjonowanie osobom po poważnych urazach;
- 2) F1 Pharma Sp. z o.o. – koncentruje się na perspektywicznych niszach rynku farmaceutycznego;
- 3) Hendo Sp. z o.o. – w obszarze life science spółka Hendo jest jednym z pionierskich przykładów transferu technologii z uczelni wyższej do biznesu, przy pełnym zaangażowaniu naukowców w działalność naukowo-biznesową; spółka rozwija lek innowacyjny z obszaru wirusowego zapalenia wątroby typu C;
- 4) Food Robotics Sp. z o.o. – działa w obszarze przetwarzania żywności, rozwijając innowacyjne produkty na podstawie zaawansowanych rozwiązań z obszaru mechatroniki;
- 5) Novel-iD Sp. z o.o. – działa na styku farmacji i nanotechnologii; spółka opracowuje zarówno własne produkty na podstawie liposomowych nośników leków, jak i świadczy usługi specjalistyczne na rzecz klientów z sektora farmaceutycznego i kosmetycznego.

### **Corporate ventures**

Oprócz funduszy venture capital w sektorze ochrony zdrowia przy komercjalizacji wyników badań olbrzymią rolę odgrywają obecnie



przedsięwzięcia korporacyjne, tzw. corporate ventures [von Krogh et al., 2012], tworzone przez duże firmy farmaceutyczne. Jednostki tworzone przez te firmy, których zadaniem jest finansowanie powstawania nowych rokujących podmiotów gospodarczych, są szczególnie istotne dla firm biotechnologicznych, gdzie obserwuje się zmniejszenie udziału finansowania tradycyjnego venture capital. Z danych firmy konsultingowej PricewaterhouseCooper wynika, że w roku 2011 fundusze kapitałowe przedsięwzięć korporacyjnych (corporate ventures) zaangażowane były w 19,4% wszystkich inwestycji w sektorze biotechnologicznym i opiewały na kwotę 495 milionów dolarów [PricewaterhouseCooper, 2012]. Cztery fundusze tego typu znalazły się w pierwszej dwudziestce najbardziej aktywnych inwestorów venture capital w 2011 roku.

Corporate ventures tworzone przez duże firmy farmaceutyczne mają szczególną wartość, nie tylko ze względu na dostarczanie finansowania, ale przede wszystkim na dobrą znajomość rynku i wyspecjalizowaną wiedzę w tym zakresie. Takie atuty zwiększają prawdopodobieństwo zaistnienia i uzyskania sukcesu na rynku. Tego typu przedsięwzięcia korporacyjne często tworzą syndykaty z tradycyjnymi inwestorami venture capital w celu zwiększenia możliwości finansowania nowego przedsięwzięcia biotechnologicznego. Tabela 3 prezentuje przykłady takich syndykatów.

Tabela 3. Przykłady inwestowania w spółki biotechnologiczne przez syndykaty venture capital i corporate ventures (2009–2011)

Przedsiębiorstwo	Kwota w mln USD	Syndykat inwestycyjny	
		Corporate ventures	Tradycyjne venture
Aileron Therapeutics (USA)	40	Lilly Ventures, SR One, Roche Venture Fund and Novartis Venture Funds	Excel Medical Ventures and Apple Tree Partners
Epizyme (USA)	40	Amgen Ventures and Astellas Venture Management	New Enterprise Associates, Bay City Capital, MPM Capital and Kleiner Perkins Caufield & Byers
Neuro Therapeutics Pharma (USA)	43	SR One, Pfizer Venture Investments and Novo Ventures	Fidelity Biosciences, MPM Capital and Thomas Mc Nerney & Partners

Syntaxin (UK)	29	Ipsen, SR One, J&J Development and Lundbeckfond Ventures	Abingworth, Life Sciences Partners, Seventure Partners and Quest for Growth
Genocea Biosciences (USA)	35	SR One and J&J Development	MP Healthcare Venture Management, Skyline Ventures, Auriga Partners, Cycad Group, Alexandria Real Estate Equities, Lux Capital Management, Polaris Venture Partners and Morningside Ventures
Symphogen (Dania)	131	Novo Ventures	PKA and Essex Woodlands Health Ventures
Nimbus Discovery (USA)	24	SR One and Lilly Ventures	Atlas Venture and Bill & Melinda Gates Foundation
Atlas Genetics (UK)	27,6	Novartis Venture Funds and J&J Development	Consort Medical, BB Biotech Ventures, Life Sciences Partners, YFM Equity Partners, Braveheart Investment Group, Crescent Seedcorn Fund and Wyvern Asset Management
DVS Sciences (USA)	14,6	Pfizer Venture Investments and Roche Venture Fund	5AM Ventures, Mohr Davidow and Ontario Institute for Cancer Research
Creabilis (UK)	20	Abbott Biotech Ventures	NeoMed and Sofinnova Partners
Imagen Biotech (USA)	40	Novo Ventures	SV Life Sciences and Fidelity Biosciences
Celladon (USA)	53	Development, Lundbeckfond Ventures, Novartis Venture Funds and Pfizer Venture Investments	Enterprise Partners Venture Capital, GBS Venture Partners, H&Q Healthcare Investors and Hambrech & Quist Capital Management
Sutro Biopharma (USA)	36,5	Lilly Ventures and Amgen Ventures	Skyline Ventures, SV Lifesciences and Alta Partners

Źródło: opracowanie własne na podstawie: von Krogh et al., 2012.

Przedsięwzięcia corporate ventures kierują się kilkoma zasadami (von Krogh et al., 2012):

- 1) silne poparcie dla corporate ventures ze strony zarządu i rady nadzorczej firmy farmaceutycznej; długookresowa perspektywa działania takiego funduszu;
- 2) nacisk na koncentrację i dyscyplinę w realizacji strategii inwestycyjnej;
- 3) zapewnienie autonomii przedsięwzięcia – funduszu;
- 4) zabezpieczenie utrzymywania powiązań z innymi venture capital oraz koncentracja na firmach typu start-up;
- 5) bodźce (środki pobudzające) dla menedżerów funduszu oparte na możliwościach tworzenia wartości dodanej;
- 6) stworzenie miar kontroli wyników działalności funduszu.

### **Konkluzje**

Biotechnologia jest jedną z technologii uznanych za kluczowe w Unii Europejskiej, ogromny potencjał tej dziedziny dostrzegają również inne kraje. Komercjalizacja wyników badań biotechnologicznych wymaga jednak dużych inwestycji kapitałowych, znajomości rynku i umiejętności zarządzania nowymi przedsięwzięciami. Jak pokazują przedstawione w artykule zestawienia, w krajach Europy Zachodniej i w Stanach Zjednoczonych w komercjalizację osiągnięć biotechnologicznych inwestuje się dziesiątki milionów dolarów. W Polsce, mimo coraz większej liczby funduszy venture capital, kwoty inwestycji w powstawanie nowych spółek biotechnologicznych są znacznie niższe i często nie przekraczają 1,5 miliona euro. Pojawia się więc pytanie, czy takie środki wystarczą, żeby polskie firmy biotechnologiczne rozwijały się i wchodziły na rynki międzynarodowe.

### **Referencje**

1. Achleitner A., Braun R., Engel N., Figge Ch., Tappeiner F., *Value Creation Drivers in Private Equity Buyouts: Empirical Evidence from Europe*, "Journal of private Equity", vol. 13, issue 2, Spring 2010.
2. Cumming D., *Venture Capital. Investment Strategies, Structures and Policies*, John Wiley & Sons, New Jersey 2010.
3. Dąbkowski A., *Venture Capital – Alternatywne źródło kapitału dla małych i średnich przedsiębiorstw*, „MBA” 5/2002.
4. EVCA Yearbook 2011.
5. Feld B., Anderson J., *Venture Deals: Be Smarter than Your Lawyer*

- and Venture*, John Wiley & Sons, New Jersey 2011.
6. *Fundusze Venturze capital: wady i zalety* dostępne na <http://www.finance.egospodarka.pl/40972,Fundusze-Venture-Capital-wady-i-zalety,1.48,1.html> pobrano 8.08.2012r.
  7. *Global Venture Capital insights and trends*, Raport Earnst & Young opublikowany marzec 2011 dostępny na <http://www.ey.com/GL/en/Services/Strategic-Growth-Markets/Global-venture-capital-insights-and-trends-report> pobrano 3.03.2012.
  8. Haislip A., *Essentials of VC*, John Wiley & Sons, New Jersey 2010.
  9. *How do private equity investors create value: : a study of 2006 exits in the US and Western Europe*, Earst&Young 2007.
  10. <http://www.bankier.pl/firma/vc/multiarticle.html/multiarticle.html/multiarticle.html/2464039,6,poradnik.html> z dnia 20.01.2012
  11. [http://www.pi.gov.pl/Finanse/chapter\\_95011.asp](http://www.pi.gov.pl/Finanse/chapter_95011.asp) pobrano 27.01.2012.
  12. Lityńska A., *Fundusze private equity/venture capital i ich dostępność dla przedsiębiorstw na terenie Mazowsza*, „Innowacje”, nr 33/2007.
  13. Park H.D., Steensma H. K., *When Does Corporate Capital Add Value for New Ventres*, “Strategic Management Journal”, vol. 33, issue 1, 2012.
  14. von Krogh G., Battistini B., Pachidou F., Baschera P., The changing face of corporate venturing in biotechnology, “Bioentrepreneur”, opublikowano on-line 10.10.2012 dostępne na <http://www.nature.com/bioent/2012/121001/full/bioe.2012.9.html>.
  15. *Zalety i wady finansowania venture capital* dostępne na [http://www.ipo.pl/index.php?option=com\\_poradnik\\_jak\\_pozyskac\\_kapital&Itemid=592182&text=vc\\_2](http://www.ipo.pl/index.php?option=com_poradnik_jak_pozyskac_kapital&Itemid=592182&text=vc_2) pobrano 16.07.2012 r.
  16. <http://www.jciventure.pl/pl/index.php> z dnia 15.03.2013
  17. PricewaterhouseCoopers & National Venture Capital Association. MoneyTree Report Q2 2012. [http://www.nvca.org/index.php?option=com\\_docman&task=cat\\_view&gid=99&&Itemid=317](http://www.nvca.org/index.php?option=com_docman&task=cat_view&gid=99&&Itemid=317) , pobrano 16.07. 2012.

### **Abstract**

Biotechnology is a science with huge future potential for human life and industries. In Life Science industry scientists possessing original

research results often meet the financing barriers during commercialization process development . Venture capital investors may be helpful here. They have many advantages and some disadvantages. However, the most important is their experience and the ability to manage the risky investments. They can help the small biotechnology companies to skip the barriers of entry such complex industries, as e.g. pharmaceuticals. In this article two kinds of venture capital investors is described: traditional venture capital and very popular in the last few years corporate ventures, created by big pharmaceutical companies.