Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 28/11/2026 02:27:00

DOI:10.17951/h.2015.49.4.85

A N N A L E S
UNIVERSITATIS MARIAE CURIE-SKŁODOWSKA
LUBLIN – POLONIA
VOL. XLIX, 4 SECTIO H 2015

Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach, Wydział Finansów i Ubezpieczeń

JANUSZ CICHY

janusz.cichy@ue.katowice.pl

Bank na rynku kapitału wysokiego ryzyka. Postulaty aktywnego uczestnictwa

Bank on the High-Risk Capital Market. The Postulates of Active Participation

Słowa kluczowe: bank, kapitał, *private equity*/*venture capital*

Keywords: bank, capital, private equity/venture capital

Kod JEL: G21, G24, G32

Wstęp

Wiodąca rola banku jako podstawowej instytucji finansującej potrzeby przedsiębiorstw jest nie do podważenia. To właśnie banki, spełniając funkcję kredytodawcy i pośrednika na rynku finansowym, wspomagają przedsiębiorców w finansowaniu ich inicjatyw gospodarczych. Problemem, przed którym stoją przedsiębiorcy, jest z jednej strony pozyskanie kapitału na rozruch własnego biznesu, a z drugiej – na wdrażanie przedsięwzięć o charakterze innowacyjnym, które są obarczone wysokim ryzykiem. Naprzeciw takim potrzebom wychodzą fundusze *private equity*/*venture capital*, aniołowie biznesu czy fundusze kapitału zalążkowego, tworząc rynek kapitału wysokiego ryzyka.

Banki podejmują się aktywności na tym rynku jedynie w ograniczonym zakresie. Jest to spowodowane przyjętą ostrożną polityką kredytową, trudnościami w oszacowaniu ryzyka, brakiem zabezpieczeń czy brakiem zaufania do nowego lub innowacyjnego przedsiębiorcy. Aby zapewnić rozwój przedsiębiorczości, a wraz

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 28/11/2026 02:27:00

z nią rozwój gospodarczy kraju, nie powinny jednak w swoich działaniach ograniczać się tylko do kredytowania lub organizowania kapitału. Same powinny być bardziej aktywne przez tworzenie i zarządzanie funduszami wysokiego ryzyka. Jest to uzasadniony postulat, zważywszy na możliwości finansowe największych banków w Polsce oraz ich rozwinięte departamenty bankowości inwestycyjnej dysponujące kapitałem intelektualnym i możliwościami organizacyjnymi.

Celem artykułu jest prezentacja prawnych i ekonomicznych uwarunkowań działalności banków na rynku kapitału wysokiego ryzyka oraz ocena ich aktywności na tym rynku. Ponadto ma na celu ukazanie rynku kapitału wysokiego ryzyka jako obszaru o dużym potencjale rozwojowym dla działań realizowanych w zakresie usług bankowości inwestycyjnej w największych krajowych bankach komercyjnych.

Opracowanie składa się z dwóch części. W pierwszej zostanie przeprowadzona analiza wybranej literatury krajowej i zagranicznej oraz obowiązujących regulacji prawnych, definiujących i omawiających kapitał wysokiego ryzyka i miejsce banku komercyjnego na rynku takiego kapitału. Przedmiotem drugiej części będzie analiza skali aktywności krajowych banków komercyjnych jako dawców kapitału na omawianym rynku oraz wykazanie, iż rynek ten to obszar aktywności banków o rozwojowym potencjale dla departamentów bankowości inwestycyjnej w największych bankach w Polsce.

1. Kapitał wysokiego ryzyka w wybranych opracowaniach ekonomicznych

W dostępnej literaturze przedmiotu pojęcie „kapitał wysokiego ryzyka" jest definiowane przez wymienienie dostępnych form pozyskania kapitału wykorzystywanych do finansowania przedsiębiorstw we wczesnych ich fazach rozwoju lub o charakterze innowacyjnym. Formami tymi mogą być: *bootstrapping*, *royalty financing*, aniołowie biznesu, inwestorzy indywidualni, *venture capital* [Przybylska-Kapuścińska, Mozalewski, 2011, s. 12–16] oraz fundusze kapitału zalążkowego. Krótką charakterystykę tych form finansowania przedstawia tab. 1.

Tab. 1. Formy kapitału wysokiego ryzyka

Forma kapitału	Charakterystyka
Bootstrapping	Samodzielne pozyskanie środków finansowych przez przedsiębiorcę, bez wsparcia rynku finansowego. Forma ta jest wykorzystywana przez małe spółki osób fizycznych, które nie mają możliwości pozyskania kapitału od profesjonalnych, wyspecjalizowanych inwestorów instytucjonalnych.
Royalty financing	Polega na przekazaniu przez inwestora środków pieniężnych w postaci zaliczki na finansowanie przyszłego produktu i sprzedaż usług. Zaliczka jest spłacana, niezależnie od wyników finansowych przedsiębiorcy, przez odprowadzenie na rzecz inwestora procentu wynikającego ze sprzedaży produktu lub usługi.
Aniołowie biznesu	Są to osoby prywatne, które inwestują własne środki pieniężne w spółki znajdujące się we wczesnych fazach rozwoju. Swoją działalnością wypełniają lukę pomiędzy przyjaciółmi i rodziną jako inwestorami a funduszami typu *venture capital*.

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 28/11/2026 02:27:00

Inwestorzy indywidualni	Są to inwestorzy odpowiadający na składaną ofertę prywatną (*private placement*). Nie są aniołami biznesu, jednak posiadają kapitał i są skłonni go zainwestować. Często mogą to być inwestorzy kierujący się względami emocjonalnymi.
Private equity/ *venture capital*	*Venture capital* definiowany jest jako kapitał służący sfinansowaniu inwestycji we wczesnych fazach rozwoju przedsiębiorstwa, natomiast *private equity* to kapitał wysokiego ryzyka obejmujący wszystkie fazy rozwoju przedsiębiorstwa, w tym również *venture capital*. Rekompensatą ponoszonego ryzyka jest wyższa niż przeciętna oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji. *Venture capital* to segment *private equity*, który swoim zasięgiem obejmuje także: fundusze *buyout*, które w zamian za finansowanie oczekują także przejęcia kontroli nad spółką, oraz *mezzanine*, czyli metodę finansowania hybrydowego łączącą elementy finansowania własnego i dłużnego.
Fundusze kapitału zalążkowego	Oprócz finansowania nowego produktu i usługi, fundusze pomagają założyć firmę, opracować biznesplan i strategię działania w zamian za objęcie nie więcej niż 50% udziałów.

Źródło: [Przybylska-Kapuścińska, Mozalewski, 2011, s. 12–16, 41; www.pi.gov.pl].

Inaczej kapitał wysokiego ryzyka definiuje G. Łukasik, która w swoim podziale ogranicza go praktycznie tylko do kapitału *private equity*, a w ramach niego wyróżnia *venture capital* i aniołów biznesu [Łukasik, 2010, s. 187]. Podobnego zdania jest M. Panfil, który stawia znak równości pomiędzy *private equity* a kapitałem wysokiego ryzyka [Panfil, 2005, s. 18]. Rozbieżności zdań wśród badaczy rynku inwestycji wysokiego ryzyka dotyczą pojęć *venture capital* i *private equity*. P.A. Gompers i J. Lerner [2004, s. 3] twierdzą, iż nie istnieją wyraźne różnice pomiędzy tymi formami finansowymi, z tym że *venture capital* skierowany jest do przedsiębiorstw młodych i rozwojowych i dotyczy głównie inwestycji kapitałowych oraz kapitałowo-hybrydowych. Inni [Gladstone, Gladstone, 2001, s. 5] określają *venture capital*, wraz z wykupami menedżerskimi i finansowaniem typu *mezzanine*, jako segment inwestycji *private equity*. Polskie Stowarzyszenie Inwestorów Kapitałowych (PSIK) również traktuje *venture capital* jako jeden z segmentów *private equity*.

W literaturze przedmiotu, a także w raportach Narodowego Banku Polskiego, bardzo znamienne jest zawężanie pojęcia kapitału wysokiego ryzyka tylko do *private equity* i *venture capital*, niejednokrotnie traktując je w sposób równoważny.

Kapitały wysokiego ryzyka wpływają na ograniczenie luki kapitałowej w sytuacji trudności w pozyskaniu innych źródeł finansowania i są najczęściej wykorzystywane przez przedsiębiorstwa znajdujące się we wczesnych fazach rozwoju oraz takich, które wprowadzają innowacyjne produkty i usługi. Ich alokacja może być dokonana z udziałem systemu bankowego, instytucji pozabankowych oraz rynku kapitałowego. Kapitał wysokiego ryzyka jest strategicznie ważnym elementem nowych i innowacyjnych przedsiębiorstw, co w dłuższej perspektywie przekłada się na innowacyjność całej gospodarki i trwały wzrost gospodarczy. Głównym celem tego rodzaju kapitału jest nie tyle osiągnięcie bieżących wpływów gotówkowych, co wzrost w przyszłości wartości rynkowej przedsiębiorstwa [Łukasik, 2010, s. 186]. Możliwość osiągnięcia ponadprzeciętnego zysku to główny motyw zaangażowania kapitałowego. Kapitałodawcy są świadomi podejmowanego ryzyka, które jest bilansowane przez nabywanie udziałów i prawo do współzarządzania wspieranym przedsiębiorstwem.

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 28/11/2026 02:27:00

2. Prawne i ekonomiczne uwarunkowania banku na rynku kapitału wysokiego ryzyka

Dawcami kapitału wysokiego ryzyka mogą być fundusze inwestycyjne, fundusze emerytalne, firmy ubezpieczeniowe, banki, spółki zarządzające aktywami, przedsiębiorstwa, agencje rządowe, instytucje publiczne, fundacje, instytucje naukowe oraz osoby prywatne. Spośród wymienionych w tab. 1 form kapitału zaliczanego do kapitału wysokiego ryzyka bank może być aktywny jedynie na rynku *private equity*/*venture capital*. Aktywność banków na rynku kapitału wysokiego ryzyka może odbywać się przez zaangażowanie w tworzenie i zarządzanie funduszami. Czynność taka ma charakter działalności inwestycyjnej (lokacyjnej) banku i jest dokonywana na własny rachunek i własne ryzyko. Tworzenie i zaangażowanie w fundusze PE/VC może być realizowane na podstawie art. 6 ust. 1 pkt 1 ustawy Prawo bankowe, zgodnie z którym banki mogą obejmować lub nabywać akcje i prawa z akcji, udziały innej osoby prawnej i jednostki uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych.

Kluczowym problemem funduszy PE/VC jest brak kompleksowych uregulowań prawnych w polskim ustawodawstwie. Jednak, w oparciu o ustawę z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych, najczęściej konstruowane są i funkcjonują jako fundusze inwestycyjne zamknięte, które mogą lokować swoje aktywa w papiery wartościowe, udziały, prawa majątkowe, wierzytelności, waluty, instrumenty pochodne oraz instrumenty rynku pieniężnego, a ich polityka lokacyjna nie podlega ścisłym uregulowaniom prawnym.

W ustawodawstwie unijnym działalność funduszy *venture capital* jest przedmiotem kilku regulacji prawnych, niejednokrotnie w powiązaniu z działalnością instytucji kredytowych. Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 345/2013 z dnia 17 kwietnia 2013 r. w sprawie europejskich funduszy *venture capital* (Dz. U. UE L115/1 z dnia 25 kwietnia 2013 r.) ma na celu ułatwienie transgranicznego pozyskania środków finansowych przez fundusze *venture capital* zarejestrowane w Unii Europejskiej, co ma poprawić dostęp do finansowania małych i średnich przedsiębiorstw. Zwraca się jednak uwagę na fakt, iż fundusze *venture capital* nie powinny uczestniczyć w systemowo ważnej działalności bankowej wykraczającej poza zwyczajowe ostrożnościowe ramy regulacyjne.

Drugim aktem prawnym regulującym działalność funduszy *venture capital* na szczeblu unijnym jest Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2011/61/UE z dnia 8 czerwca 2011 r. w sprawie zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (Dz. U. UE L174/1 z dnia 1 lipca 2011 r.), której celem jest ochrona inwestorów na rynku instytucji zbiorowego inwestowania. Alternatywne fundusze inwestycyjne to instytucje, które pozyskują kapitał tylko od inwestorów kwalifikowanych oraz inwestują w aktywa nienotowane na rynkach publicznych. Do grupy tego typu funduszy zalicza się fundusze hedgingowe, fundusze inwestujące w nieruchomości oraz fundusze *private equity* i *venture capital*.

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 28/11/2026 02:27:00

Wreszcie Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013 z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych (Dz. U. UE L176/1 z dnia 27 czerwca 2013 r.) klasyfikuje inwestycje w firmy *venture capital* jako ekspozycje o szczególnie wysokim ryzyku i przypisuje mu wagę ryzyka 150%. Oznacza to, że zaangażowanie banków w fundusze *venture capital* bezpośrednio wpływa na ich wymogi ostrożnościowe, przyczyniając się do zwiększenia całkowitego wymogu kapitałowego.

Ze względu na rosnącą konkurencję na rynku klasycznych kredytów bankowych i malejące marże banki powinny większą uwagę zwrócić na zaangażowanie się w tego typu finansowanie przedsiębiorstw. Z uwagi na rolę, jaką pełnią na rynku finansowym oraz wymóg zapewnienia bezpieczeństwa powierzonych przez klientów środków pieniężnych, nie powinny jednak, a nawet nie mogą, angażować się w sposób bezpośredni. Wynika to głównie z wymogu posiadania przez finansowane przedsiębiorstwo zdolności kredytowej i oceny innowacyjnych zamierzeń inwestycyjnych jako potencjalnie efektywnych, z szansą na sukces. Przedsiębiorstwa we wczesnych fazach rozwoju nie posiadają odpowiedniej zdolności kredytowej i wymaganych zabezpieczeń, a bank może posiadać niepełną wiedzę dotyczącą oceny ryzyka przedsięwzięć innowacyjnych.

Na rynku kapitału wysokiego ryzyka rola banków może być trojaka: jako założyciela funduszu zamkniętego, dostarczyciela kapitału lub jednego i drugiego jednocześnie. Bank może ulokować środki finansowe w niezależnym od niego funduszu, może założyć własny fundusz zamknięty i zasilić go w środki pochodzące od banku lub/oraz pozyskane z rynku kapitałowego, wreszcie może założyć fundusz samodzielnie lub z innymi podmiotami. Taka rola banków oznacza, że angażują się one na rynku kapitału wysokiego ryzyka w sposób pośredni, przy zapewnieniu obsługi przez wysokiej klasy specjalistów z zakresu analizy ryzyka, zarządzania przedsiębiorstwem i późniejszą dezinwestycją. Najbardziej pożądaną decyzją w zakresie wejścia banku na rynek PE/VC jest powołanie przez niego odrębnej jednostki. Istota takiej decyzji wynika z wymogu pozostawienia zarządzającym swobody podejmowania decyzji oraz odciążenia ich od konieczności spełniania kryteriów i ocen właściwych dla banków.

Zaangażowanie banków na rynku kapitału wysokiego ryzyka to domena bankowości inwestycyjnej, która (różnie rozwinięta) jest przedmiotem oferty tylko kilkunastu banków w Polsce. W warunkach bankowości uniwersalnej, funkcjonującej w Polsce, wybrane największe banki oferują klientom równolegle zarówno usługi bankowości depozytowo-kredytowej, jak i bankowości inwestycyjnej. Brak wyraźnego rozdzielenia tych obszarów aktywności generuje wysokie ryzyko nieprawidłowego zaangażowania pozyskanych od klientów środków finansowych w operacjach lokacyjnych, w tym na omawianym rynku. Aby ograniczyć to ryzyko, można dokonać segmentacji przyjmowanych depozytów w oparciu o stopień awersji deponenta do ryzyka [Heffernan, 2007, s. 406]. Segment pierwszy obejmowałby deponentów o wysokim stopniu awersji do ryzyka, a pozyskane od nich środki byłyby lokowane

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 28/11/2026 02:27:00

w bezpieczne instrumenty finansowe. Drugi segment obejmowałby deponentów o mniejszej awersji do ryzyka, którzy byliby gotowi zaryzykować pewną część złożonego kapitału w zamian za wyższą oczekiwaną stopę zysku. W segmencie trzecim znaleźliby się inwestorzy skłonni podjąć wysokie ryzyko, a ich depozyty byłyby przeznaczone na finansowanie projektów o wysokim ryzyku inwestycyjnym, czyli projektów m.in. typu *private equity* i *venture capital*. Kontrola segmentacji depozytów i ich prawidłowe zaangażowanie we właściwe instrumenty finansowe powinna być w gestii organu nadzoru, którego zadaniem byłoby także monitorowanie ogólnej ekspozycji banku na ryzyko i sprawdzanie, czy jest odpowiednio zdywersyfikowana.

Rola banku nie musi ograniczać się tylko do tworzenia funduszy PE/VC lub dostarczenia do tych funduszy kapitału. Innym obszarem działalności banków jest tworzenie funduszy typu *private equity*/*venture capital* w celu ich uczestnictwa w transakcjach fuzji i przejęć [Zapadka, 2012, s. 207]. Fundusze tego typu są aktywnymi uczestnikami transakcji fuzji i przejęć, a prawo do uczestnictwa banku w tego rodzaju inwestycjach kapitałowych zagwarantowane jest wspomnianym już art. 6 ust. 1 pkt 1 prawa bankowego.

Aktywność banku może również przejawiać się w procesach dezinwestycji. Fundusze *venture capital* mogą wyjść z inwestycji na różne sposoby, m.in. przez sprzedaż udziałów partnerom lub kierownictwu firmy, inwestorowi strategicznemu, inwestorowi finansowemu, wprowadzenie na giełdę czy wreszcie likwidację, gdy spodziewane efekty ekonomiczne nie nadeszły i w przypadku braku potencjalnego nabywcy, który byłby zainteresowany przejęciem takiego przedsiębiorstwa [Zasępa, 2004, s. 335].

Ze względu na specyfikę działalności banku rozważania dotyczące jego ewentualnego bezpośredniego udziału w przejmowaniu przedsiębiorstwa należy uznać za czysto teoretyczne. Może on jednak świadczyć usługi doradztwa finansowego w zakresie uczestnictwa w procesie wprowadzenia przedsiębiorstwa na giełdę lub sprzedaży go inwestorowi branżowemu. Natomiast gdy przejęciem udziałów zainteresowani są partnerzy lub kierownictwo firmy, a nie posiadają oni adekwatnych do wartości rynkowej firmy środków pieniężnych, bank może uruchomić kredyt bankowy pod zastaw akcji czy udziałów. Często właśnie brak środków na przejęcie udziałów jest ograniczeniem dla tego typu wyjścia z inwestycji [Zasępa, 2004, s. 335].

3. Skala zaangażowania banków na rynku funduszy *private equity*/*venture capital*

Polski rynek funduszy *private equity*/*venture capital* znajduje się w okresie stagnacji. Ani wartości rozpoczętych inwestycji, ani wartości pozyskanych środków przez krajowe fundusze nie notują tendencji wyraźnie rosnącej. W 2013 r. w obu wymienionych kategoriach zanotowano wyraźny spadek, co przedstawia tab. 2.

Rok 2013 charakteryzował się słabym tempem akumulacji środków przez krajowe fundusze PE/VC. Wpływ na to mogły mieć zmiany kierunków przepływu kapitału

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 28/11/2026 02:27:00

Tab. 2. Inwestycje oraz wartość środków pozyskanych przez działające w Polsce fundusze PE/VC (w mln PLN)

	2008	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**
Wartość inwestycji	2,549	2,079	2,015	2,837	2,263	1,476
Wartość pozyskanych środków	586	2,614	458	1,823	2,032	1,097

Źródło: [*Rozwój systemu finansowego w Polsce…*].

obserwowane na rynkach światowych. Jest to istotne z uwagi na fakt, iż inwestorami na polskim rynku są głównie podmioty zagraniczne, których udział, według danych NBP, w 2012 r. wynosił 100%, a w 2013 r. – 86%. Ponadto krajowe fundusze dysponowały nadal kapitałem zgromadzonym w latach poprzednich, co również nie skłaniało ich do pozyskiwania nowych środków.

Na tle wielkości rynku kapitału wysokiego ryzyka banki nie należą do aktywnych inwestorów, zarówno w Europie, jak i w Polsce. Do grona nielicznych funduszy, których udziałowcami są banki komercyjne, należą: Krajowy Fundusz Kapitałowy S.A. (KFK) oraz Europejski Fundusz Inwestycyjny (*European Investment Fund*). Krajowy Fundusz Kapitałowy S.A. powstał w 2005 r., a jego jedynym udziałowcem jest Bank Gospodarstwa Krajowego. KFK jest polskim funduszem funduszy *venture capital/ private equity*, którego działalność polega na inwestowaniu w fundusze *venture capital* zasilające kapitałowo małe i średnie przedsiębiorstwa o wysokim potencjale wzrostu. KFK dysponuje kwotą 200 mln EUR i pomimo tego, że bank komercyjny jest jego udziałowcem, to środki te pochodzą z budżetu państwa, funduszy strukturalnych UE oraz rządu Szwajcarii. Na dzień 31 października 2015 r. KFK był zaangażowany w 17 funduszach *venture capital*, które realizowały 120 inwestycji [www.kfk.org.pl].

Europejski Fundusz Inwestycyjny powstał w 1994 r. jako fundusz publiczno-prywatny. Jego działalność obejmuje państwa członkowskie Unii Europejskiej, Turcję oraz trzy kraje należące do Europejskiego Stowarzyszenia Wolnego Handlu – Islandię, Liechtenstein i Norwegię. Udziałowcami EFI są: Europejski Bank Inwestycyjny (61,4% udziałów), Unia Europejska, reprezentowana przez Komisję Europejską (26,5%), oraz instytucje finansowe państw członkowskich Unii Europejskiej i Turcji (12,1%). Wśród udziałowców funduszu jest Bank Gospodarstwa Krajowego oraz pięć instytucji finansowych z Niemiec, po cztery z Austrii i Hiszpanii, po dwie z Wielkiej Brytanii i Włoch oraz po jednej z Bułgarii, Chorwacji, Danii, Francji, Węgier, Luksemburga, Malty, Portugalii, Słowenii, Turcji. Głównym zadaniem Europejskiego Funduszu Inwestycyjnego jest wspieranie europejskich małych i średnich przedsiębiorstw, ułatwiając im dostęp do finansowania przez projektowanie innowacyjnych produktów finansowych skierowanych do banków, instytucji leasingowych, instytucji mikrofinansowania oraz funduszy *private equity* i *venture capital* [www.eif.org].

Tab. 3 ukazuje malejący udział banków w sumie kapitału pozyskanego od inwestorów na rynku. Od 2010 r. zauważalny jest wyraźny brak zainteresowania banków aktywnością na rynku kapitału wysokiego ryzyka, co może sugerować zaostrzenie procedur inwestowania aktywów. Zaostrzenie procedur to efekt strat związanych

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 28/11/2026 02:27:00

z odpisywaniem wartości instrumentów finansowych w wyniku globalnego kryzysu finansowego; wprawdzie problem ten nie dotyczył w większej skali polskich banków, jednak są one w grupach kapitałowych banków zagranicznych, które takie straty poniosły. Drugim powodem takiego stanu rzeczy jest malejąca nadpłynność banków, a nawet działanie niektórych z nich w sytuacji niedoborów płynności [Sobańska-Helman, Sieradzan, 2013, s. 281]. Sytuacja taka skłania banki do nieangażowania się w kilkuletnie, niepłynne inwestycje, tym bardziej iż preferują one takie sposoby finansowania przedsiębiorstw, które zapewniają uzyskanie bieżących przepływów finansowych.

Tab. 3. Udział banków w rynku PE/VC w Europie i w Polsce (w %)

	2008	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**
Europa	7,3	18,4	8,8	15,3	4,8	2,4	3,2
Polska	13,6	27,1	0*	5,6	0*	0*	brak danych

* raporty NBP ukazujące strukturę pochodzenia kapitału nie wykazywały żadnych wielkości, choć w opisie zaznaczony jest udział Banku Gospodarstwa Krajowego w Krajowym Funduszu Kapitałowym (od 2005 r.) i Polskim Funduszu Funduszy Wzrostu (od 2013 r.)

Źródło: [European Private Equity Activity. Report 2014; *Rozwój systemu finansowego w Polsce*…].

Przedsiębiorstwa we wczesnych fazach rozwoju mają tzw. niską pojemność zadłużenia, co bezpośrednio wynika z braku zdolności kredytowej lub niskiego jej poziomu. Jest to również barierą większej aktywności banków, ponieważ w porównaniu z innymi inwestorami w fundusze PE/VC banki preferują inwestowanie w dojrzałe przedsiębiorstwa o dużej pojemności zadłużenia [Hellmann, Lindsey, Puri, 2008, s. 514]. Innym powodem słabego zainteresowania banków jest ostrożna polityka inwestycyjna i awersja do ryzyka, co przekłada się na wymóg przedłożenia przez przedsiębiorstwo odpowiednich zabezpieczeń (np. gwarancji rządowych). Nie bez znaczenia są także brak zaufania do wiedzy ekonomicznej właścicieli spółek oraz trudności z oszacowaniem szans powodzenia potencjalnie finansowanego przedsięwzięcia.

Bardzo ważnym czynnikiem powstrzymującym banki przed zaangażowaniem się w tego typu działalność jest niska baza inwestycyjna, która wynika z małego udziału depozytów terminowych w zobowiązaniach ogółem banków wobec klientów. Dla przykładu w 2014 r. udział depozytów terminowych w łącznym wolumenie depozytów wyniósł w ING Banku Śląskim S.A. 13,3% (a depozytów powyżej 5 lat tylko 0,56%), w PKO BP S.A. – 45,9%, w Pekao S.A. – 47,2% i w BZ WBK S.A. – 49,5%. Z wyjątkiem ING Banku Śląskiego S.A. udziały te może nie są niskie, jednak do depozytów terminowych zalicza się wszystkie te, które nie są bieżące, O/N oraz oszczędnościowe. W tej grupie są zatem depozyty tygodniowe, miesięczne, kwartalne itd., a tylko depozyty kilkuletnie gwarantowałyby stabilne finansowanie takiej działalności. Taka struktura depozytów utrudnia angażowanie się w inwestycje długoterminowe, a taką cechę posiadają inwestycje *private equity*/*venture capital*.

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 28/11/2026 02:27:00

4. Czynniki wzrostu aktywności banków na rynku kapitału wysokiego ryzyka

Słaby udział banków na rynku kapitału wysokiego ryzyka wymaga analizy czynników, które mogą doprowadzić do ich większej aktywności w tym obszarze. Czynnikami tymi mogą być:

– wzmocnienie organizacyjne i kadrowe departamentów bankowości inwestycyjnej, aby w sposób bardziej efektywny potrafiły skupić swoją działalność nie tylko na usługach maklerskich, ale także by były partnerem dla przedsiębiorstw poszukujących kapitału pochodzącego spoza kredytów bankowych i emisji papierów wartościowych,

– wprowadzenie programów rządowych zachęcających banki do takiej aktywności, np. przez partycypację w ryzyku, szczególnie w okresach wzrostu gospodarczego i wzmożonego zapotrzebowania na kolejne inwestycje,

– zachęcenie banków do przedefiniowania swojej polityki depozytowej. Banki mają ograniczony wpływ na terminy wymagalności depozytów składanych przez klientów. Za wyjątkiem dochodu dla deponenta, klasyczne depozyty bankowe są źródłem finansowania akcji kredytowej i zakupu dłużnych papierów wartościowych, przede wszystkim skarbowych, natomiast lokaty strukturyzowane służą rozwojowi rynków finansowych przez tworzenie coraz bardziej zawiłych i niezrozumiałych dla klienta struktur finansowych. Banki powinny rozpatrzyć możliwość wprowadzenia do swojej oferty lokat, na kształt lokat strukturyzowanych, również nabywanych w drodze subskrypcji, które dają klientowi możliwość osiągnięcia wyższej stopy zwrotu, ale nie uzyskanej na rynku finansowym, tylko przez inwestycję tych środków w przedsiębiorstwa innowacyjne w fazie rozwoju. Oczywiście, problemem jest dopasowanie terminów lokat do terminów inwestycji oraz ryzyko niepowodzenia inwestycji. Do tego celu można by było wykorzystywać środki pochodzące z wieloletnich programów oszczędnościowych, a ryzyko ograniczyć przez programy rządowe. Środki na taką działalność mogłyby także pochodzić od klientów w ramach usług *asset management*,

– stworzenie systemowych mechanizmów oceny innowacyjnych projektów inwestycyjnych, kontroli ich wdrażania i ograniczania ryzyka kredytowego,

– zorientowanie funduszy PE/VC z kapitałem bankowym na finansowanie dojrzałych przedsiębiorstw. Okres inwestycji takich przedsiębiorstw może być krótszy, co jest istotne dla długości okresu zaangażowania kapitałowego banku,

– udział banków jako oferentów usług dla firm zarządzanych przez fundusze PE/VC. Stwarza to szansę na pozyskanie w przyszłości rozwojowego klienta korporacyjnego i dopasowanie do jego potrzeb odpowiednich produktów finansowych, od rozliczeniowych po kredytowe, po uzyskaniu wiarygodności i wymaganej zdolności kredytowej.

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 28/11/2026 02:27:00

Zakończenie

Rynek kapitału wysokiego ryzyka, a w ramach niego działalność funduszy *private equity/venture capital*, to źródło dostępu do kapitału dla przedsiębiorstw w początkowych fazach rozwoju lub podejmujących innowacyjne przedsięwzięcia. Na rynku tym inwestorami są podmioty sfery realnej oraz instytucje finansowe, jednak od kilku lat zaangażowanie kapitałowe banków jest znikome. Banki to instytucje, których działalność implikuje rozwój całego systemu finansowego, można zatem postawić tezę, że ich słaba aktywność na tym rynku wpływa również na ograniczenia w jego rozwoju.

Banki przez realizowane funkcje przyczyniają się do rozwoju gospodarczego, ale to przedsiębiorstwa i ich przedsiębiorczość bezpośrednio wpływają na kształtowanie się gospodarki i dlatego należy zapewnić im szereg mechanizmów, które ułatwiają funkcjonowanie na bardzo konkurencyjnym rynku, a jednym z nich jest dostęp do źródeł finansowania. Banki nie powinny skupiać się tylko na kredytowaniu i organizowaniu finansowania na rynku kapitałowym, ale także wdrożyć szereg procedur, które pozwolą im zaistnieć na szerszą skalę na rynku kapitału wysokiego ryzyka. Pozwoli to na generowanie dodatkowych zysków, dywersyfikację inwestycji aktywów, a także pozyskanie nowych klientów, którzy w przyszłości – będąc już dojrzałymi podmiotami – zgłoszą zapotrzebowanie na szereg usług zarówno bankowości depozytowo-kredytowej, jak i inwestycyjnej. Oczywiście, działania takie muszą być realizowane przy zachowaniu wszelkich reguł bezpieczeństwa, na bazie obowiązujących i sukcesywnie wdrażanych nowych regulacji prawnych. Regulacje te, mające na celu zapobieganie ryzyku systemowemu, nakładają na banki szereg ograniczeń, również w zakresie ich aktywności na rynku *venture capital*. Rozwój przedsiębiorstw to rozwój gospodarki kraju, dlatego postulowanie uczestnictwa banków na rynku kapitału wysokiego ryzyka nie powinno być negowane.

Bibliografia

Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2011/61/UE z dnia 8 czerwca 2011 r. w sprawie zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi i zmiany dyrektyw 2003/41/WE i 2009/65/WE oraz rozporządzeń (WE) nr 1060/2009 i (UE) nr 1095/2010 (Dz. U. UE L174/1 z dnia 1 lipca 2011 r.).

European Private Equity Activity. Report 2014, www.evca.eu [data dostępu: 30.05.2015].

Gladstone D., Gladstone I., *Venture Capital Handbook. An Entrepreneur's Quide to Raising Venture Capital*, Financial Times Prentice Hall, London – New York 2002.

Gompers P.A., Lerner J., *The Venture Capital Cycle*, The MIT Press, New York 2004.

Heffernan S., *Nowoczesna bankowość*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007.

Hellmann T., Lindsey L., Puri M., *Building Relationships Early: Banks in Venture Capital*, "The Review of Financial Studies" 2008, Vol. 21, No. 2.

Łukasik G., *Strategie finansowania rozwoju współczesnych przedsiębiorstw*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach, Katowice 2010.

Panfil M., *Fundusze private equity. Wpływ na wartość spółki*, Difin, Warszawa 2005.

Przybylska-Kapuścińska W., Mozalewski M., *Kapitał wysokiego ryzyka*, PWE, Warszawa 2011.

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 28/11/2026 02:27:00

Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 345/2013 z dnia 17 kwietnia 2013 r. w sprawie europejskich funduszy *venture capital* (Dz. U. UE L115/1 z dnia 25 kwietnia 2013 r.).
Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013 z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych, zmieniające rozporządzenie (UE) nr 648/2012 (Dz. U. UE L176/1 z dnia 27 czerwca 2013 r.).
Rozwój systemu finansowego w Polsce (lata 2008–2013), NBP, Warszawa.
Sobańska-Helman K., Sieradzan P., *Investycje private equity/venture capital*, Wydawnictwo Key Text, Warszawa 2013.
Zapadka P., *Usługi bankowości inwestycyjnej*, C.H. Beck, Warszawa 2012.
Zasępa P., *Przeprowadzanie dezinwestycji przez fundusze venture capital*, [w:] P. Karpuś, J. Węcławski (red.), *Strategie i instrumenty alokacji kapitału finansowego*, Wydawnictwo UMCS, Lublin 2004.
Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. Prawo bankowe (Dz. U. 2002, nr 72, poz. 665 ze zm.).
Ustawa z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych (Dz. U. 2004, nr 146, poz. 1546 ze zm.).
www.eif.org [data dostępu: 02.11.2015].
www.kfk.org.pl [data dostępu: 02.11.2015].

Bank on the High-Risk Capital Market. The Postulates of Active Participation

The leading role of a bank as a primary financing institution of the enterprises' needs is not to undermine. Banks, fulfilling the lender function and an intermediary on financial market, support entrepreneurs in financing their business initiatives. However, the problem faced by entrepreneurs is, on the one hand, raising capital to start up their own business, and on the other the implementation of innovative projects that carry a high risk. Venture capital/private equity, business angels or seed funds, creating a high-risk capital market try to meet such needs.

Banks undertake the activity on this market only to a limited extent. This is due to cautious lending policy adopted, difficulties in assessing risk, lack of security or lack of confidence to the new or innovative entrepreneurs. However, to ensure the development of entrepreneurship, and along with it the economic growth of a country, they should not limit in their activities to crediting or organizing capital. They themselves should be more active by creating and managing high-risk funds. It is a legitimate postulate, considering the financial possibilities of the largest banks in Poland and their developed investment banking departments, condusive an intellectual capital and organizational possibilities.

The aim of the study is to present the legal and economic determinants of banks' activities on the high-risk capital market and the evaluation of their activities on this market. The paper also aims to show the high-risk capital market as an area with great development potential for the activities carried out in the field of investment banking services in major domestic commercial banks.

Bank na rynku kapitału wysokiego ryzyka. Postulaty aktywnego uczestnictwa

Banki podejmują się aktywności na rynku kapitału wysokiego ryzyka jedynie w ograniczonym zakresie. Jest to spowodowane przyjętą ostrożną polityką kredytową, trudnościami w oszacowaniu ryzyka, brakiem zabezpieczeń czy brakiem zaufania do nowego lub innowacyjnego przedsiębiorcy. Jednak aby zapewnić rozwój przedsiębiorczości, a wraz z nią rozwój gospodarczy kraju, nie powinny w swoich działaniach ograniczać się tylko do kredytowania lub organizowania kapitału. Same powinny być bardziej aktywne przez tworzenie i zarządzanie funduszami wysokiego ryzyka. Jest to uzasadniony postulat, zważywszy na możliwości finansowe największych banków w Polsce oraz ich rozwinięte departamenty bankowości inwestycyjnej dysponujące kapitałem intelektualnym i możliwościami organizacyjnymi.

Celem artykułu jest prezentacja prawnych i ekonomicznych uwarunkowań działalności banków na rynku kapitału wysokiego ryzyka oraz ocena ich aktywności na tym rynku. Ponadto istotne jest ukazanie rynku kapitału wysokiego ryzyka jako obszaru o dużym potencjale rozwojowym dla działań realizowanych w zakresie usług bankowości inwestycyjnej w największych krajowych bankach komercyjnych.