

Rynek *venture capital* dla małych i średnich przedsiębiorstw

1. Ogólne informacje o rynku *venture capital* w Polsce

Kapitał wysokiego ryzyka (*venture capital*) kierowany jest do przedsiębiorców zgłaszających zapotrzebowanie na finansowanie długo- lub średnioterminowe. *Venture capital* przekazywany jest w zamian za akcje lub udziały przejmowane przez podmiot inwestujący. Czas trwania takiej inwestycji wynosi od 2–5 lat. Cechami charakterystycznymi tej formy finansowania są:

- określenie w czasie,
- zwrot kapitału odbywa się poprzez odkupienie udziałów/akcji przez innych właścicieli spółki, kolejnego inwestora strategicznego, emisję akcji na giełdzie,
- brak osobistego zaangażowania inwestora w zarządzanie spółką (Zelek 2013).

W 2014 r. większość krajów zakładała wzrost inwestycji wysokiego ryzyka w kolejnych latach, chociaż ich kierunek miał się zmienić (*European Private Equity* 2014). Inwestorzy zamierzają lokować swoje fundusze w takie rodzaje działalności, jak: ochrona zdrowia, sektor farmaceutyczny, produkty domowego użytku i wycofywać się z inwestowania w firmy energetyczne.

Przedmiotem zainteresowania funduszy *private equity* (PE) są firmy średniej wielkości, a więc projekty znajdujące się w fazie zasiewowej (*seed stage*) lub *start-up* nie będą finansowane przez tego typu instytucje (Drewniak 2013). Małe firmy lub przedsiębiorcy rozpoczynający działalność gospodarczą wymagającą inwestycji w nowe technologie lub związaną z wchodzeniem na nowe rynki, lub wprowadzaniem nowych produktów na rynek powinni kierować swoje kroki ku funduszom kapitałowym oferującym *seed capital* lub ku aniołom biznesu. Przyczyną jest zbyt niskie zaangażowanie kapitałowe inwestorów (jak na ocze-

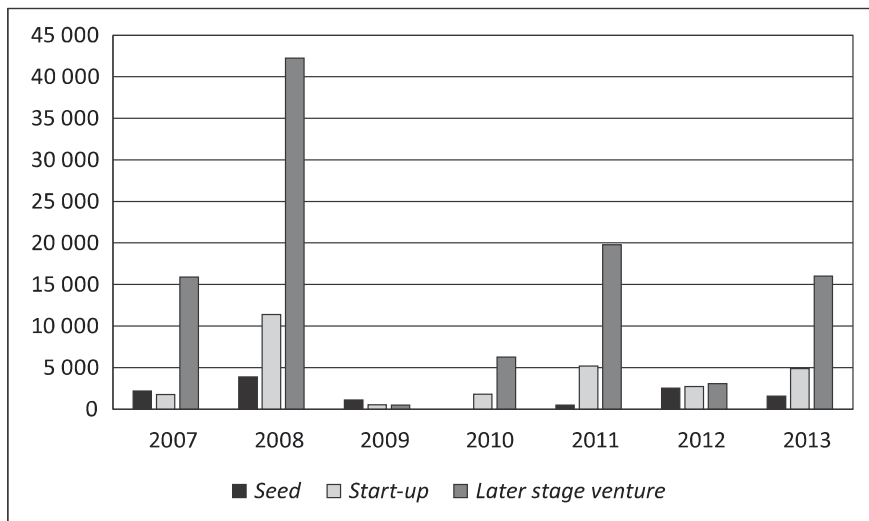
kiwania funduszy *private equity*) wymagane przez firmy znajdujące się w fazie zasiewowej i zbyt duże ryzyko wynikające z projektów znajdujących się na początkowym etapie realizacji. Unia Europejska dostrzegając lukę kapitałową, zmobilizowała rządy państw członkowskich do aktywowania tworzenia i rozwoju funduszy inwestycyjnych typu *venture capital* oferujących kapitał wyłącznie małym i średnim przedsiębiorcom.

Tabela 16. Kryteria inwestycji dla kapitału wysokiego ryzyka

Kryterium	Fundusze załączkowe	Aniołowie biznesu	Fundusze <i>venture capital</i>	Fundusze <i>private equity</i>
Wielkość inwestycji	Do 1 mln zł	Do 4 mln zł	2–10 mln zł	4 i więcej mln
Etap rozwoju firmy	Faza rozruchu, zasiewowa, początek rozwoju działalności	Faza rozruchu, zasiewowa, początek rozwoju działalności	Faza rozwoju działalności dla przedsięwzięć kapitałochłonnych i faza ekspansji	ekspansja

Źródło: opracowanie własne na podstawie: H. Waniak-Michalak, (2007), *Pozabankowe Źródła Finansowania Małych i Średnich Przedsiębiorstw*, Wolters Kluwer, Warszawa.

Polityka Unii Europejskiej, w tym przeznaczenie funduszy na ich dokapitalizowanie, przyczyniła się w latach 90. XX w. do wzrostu popularności *venture capital* wśród przedsiębiorców jako formy finansowania działalności inwestycyjnej. Tylko w 2010r. fundusze *venture capital* w Europie centralnej i wschodniej pozyskały w formie dofinansowania z środków publicznych 64% wartości swoich funduszy (*Central and Eastern Europe Statistics 2013*, s. 7). Wartość *venture capital* przeznaczonego na realizację inwestycji przedsiębiorstw znajdujących się na różnych etapach rozwoju wyniosła w Europie w 1999 roku 10 miliardów, zaś w 2000 roku ponad 19,6 mld. Zgodnie z badaniami EVCA (*European Venture capital Association*) fundusze *venture capital* znacznie ograniczyły wielkość nowych inwestycji, zwłaszcza w fazie *seed* na rzecz późniejszych faz rozwoju. W 2012 r. fundusze *private equity* oraz *venture capital* w Polsce inwestowały w 72 firmy, z czego jedynie 10 znajdowało się w fazie zasiewowej. 2013 rok przyniósł poprawę i inwestycje *venture capital* w kolejne 13 przedsięwzięć gospodarczych, co nie zmienia faktu, że firmy rozpoczynające działalność cieszą się wciąż najmniejszym zainteresowaniem funduszy wysokiego ryzyka (24% liczby inwestycji w 2013 r.).

Wykres 29. *Venture capital* w Polsce w latach 2007–2013 (w tys. EUR)

Źródło: Rynek private equity/venture capital w Polsce w 2012 roku, <http://www.psiik.org.pl/dane.html> [15.05.2015].

2. Korzyści dla przedsiębiorców z wykorzystania kapitału wysokiego ryzyka

Mali i średni przedsiębiorcy, jak dowodzą badania, korzystając z usług funduszy wysokiego ryzyka, oprócz kapitału otrzymują też wsparcie merytoryczne: doradztwo z zakresu marketingu, prawa, administracji (Johan 2014, s. 145). Wsparcie kapitałowe oferowane na preferencyjnych warunkach uwzględnia także interes przedsiębiorcy.

Po okresie ok. 3–7 lat fundusze kapitałowe wycofując się ze spółki, odsprzedają swoje udziały:

- innemu inwestorowi, jeżeli spółka potrzebuje dalszego wsparcia kapitałowego umożliwiającego jej rozwój,
- dotychczasowym właścicielom lub menedżerom (wykup menedżerski),
- na giełdzie poprzedzając proces przekształceniem spółki w spółkę akcyjną, jeśli wcześniej spółka była prowadzona w formie sp. z o.o.

Venture capital jest potrzebny firmom, które mają już pewne doświadczenie na rynku, kadrę zarządzającą, biznesplan bądź ich projekt jest innowacyjny, ale brak im wystarczających zabezpieczeń, historii kredytowej do otrzymania finansowania w wymaganej wysokości w banku. Finansowanie

tego typu najczęściej sprzyja dojrzewaniu firmy i szybszemu zdobywaniu wiedzy (Zelek 2013).

3. Kto może ubiegać się o dofinansowanie *venture capital*?

Przedsiębiorstwo ubiegające się o wsparcie finansowe z funduszu inwestycyjnego typu *venture capital* zazwyczaj znajduje się w dobrej sytuacji finansowej, chociaż może mieć problemy z uzyskaniem kolejnego kredytu na zasadach komercyjnych. Fundusz *venture capital*, udostępniając wymaganą wielkość kapitału, obejmuje w zamian nowe akcje lub udziały w firmie. Może zaistnieć również sytuacja, gdy fundusz *venture capital* oprócz lub zamiast finansowania dostarczonego w opisany sposób, udzieli przedsiębiorcy pożyczki lub wykupi obligacje zamienne na akcje. Wsparcie z funduszu *venture capital* uzyskują więc najczęściej firmy znajdujące się na etapie planowania wzrostu rozmiarów działalności, tuż przed debiutem na giełdzie lub chwilę po, czyli na etapie, na którym wysokość możliwego do otrzymania kredytu bankowego jest niewystarczająca. Tego typu firmy prowadzą już pełną księgowość i sporządzają okresowe sprawozdania finansowe (Waniak-Michalak 2010).

Mali i średni przedsiębiorcy mają możliwość korzystania z usług funduszy *venture capital* tworzonych lub dokapitalizowanych z rządowych lub unijnych środków. Jak dowodzą badania prowadzone na całym świecie, także poza UE, niekomercyjne fundusze *venture capital* są mniej aktywne i efektywne w swojej działalności niż pozostałe fundusze wysokiego ryzyka (Cumming i MacIntosh 2007; Cumming 2005).

Przedsiębiorstwo ubiegające się o wsparcie finansowe z funduszu inwestycyjnego typu *venture capital* nie może być w trudnej sytuacji finansowej, to atrakcyjność i kapitałochłonność projektu powinna decydować o podjęciu decyzji ubiegania się o finansowanie *venture capital*.

Otrzymanie dokapitalizowania wiąże się z koniecznością prezentacji wstępnej projektu i biznesplanu. Szczegółowe warunki i ostateczny podział udziałów w firmie zależy od oceny przedsięwzięcia dokonanej przez fundusz kapitałowy i negocjacji warunków z przedsiębiorcą.

4. Oferta *seed capital* w Polsce

Fundusze kapitału załączkowego oferowane są w Polsce najczęściej w ramach parków technologicznych (23% parków oferuje takie usługi), bądź też są prowadzone przez spółki, których udziałowcami są organizacje pozarządowe, jak

np. Podlaski Fundusz Kapitałowy założony w 1995 r. przez Polską Fundację Rozwoju Regionalnego ze środków Polsko-Brytyjskiego Programu Rozwoju Przedsiębiorczości. Inwestycje tych funduszy nie przekraczają z reguły 1 mln zł dla jednego przedsiębiorstwa. Większość funduszy załączkowych działających w Polsce w latach 2007–2014 powstała jako projekty inkubatorów przedsiębiorczości, parków technologicznych i organizacji pozarządowych finansowane z środków Programu Operacyjnego Innowacyjna Gospodarka na lata 2007–2013. Oferta tych funduszy jest taka sama, czyli dofinansowanie nie może przekroczyć 200 tys. EUR (maksimum dla „pomocy *de minimis*”) i 100 tys. EUR dla przedsiębiorstw transportowych oraz może obejmować nie więcej niż 50% udziałów w powstającej spółce.

Po uzyskaniu dokapitalizowania w ramach tego samego parku technologicznego przedsiębiorca ma możliwość skorzystania z pożyczki lub leasingu. W sytuacji zapotrzebowania na dalsze finansowanie fundusz kapitałowy może zapewnić pomoc w pozyskaniu funduszy od banków i innych inwestorów. Bardzo istotne jest prawne zabezpieczenie własności intelektualnej, co gwarantuje bezpieczeństwo inwestycji i zwiększa stopę zwrotu.

W 2012 r. weryfikacja oferty wsparcia finansowego i pozafinansowego dla małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce pozwoliła wyróżnić 68 funduszy kapitałowych oferujących kapitał załączkowy (*seed capital*). Na wzrost liczby (10-krotny) funduszy załączkowych w latach 2007–2013 wpłynęła realizacja Programu Operacyjnego Innowacyjna Gospodarka działania 3.1 oferującego napływ środków do funduszy (Borkowski, Kukuła 2012).

Pierwszym polskim funduszem funduszy *venture capital/private equity* (VC/PE) był Krajowy Fundusz Kapitałowy (KFK), którego jedynym akcjonariuszem jest Bank Gospodarstwa Krajowego. Misją KFK jest zwiększanie dostępności kapitału dla małych i średnich przedsiębiorstw (MŚP) poprzez wspieranie finansowe funduszy podwyższonego ryzyka inwestujących w polskie innowacyjne MŚP. KFK obejmuje do 50% udziałów w wybranych w procesie negocjacji funduszach *venture capital* deklarujących inwestycje w przedsięwzięcia innowacyjne MŚP „ze szczególnym uwzględnieniem przedsiębiorców innowacyjnych, prowadzących działalność badawczo-rozwojową oraz przedsiębiorców o dużym potencjale rozwoju”¹⁹. W 2010 r. KFK dodatkowo pozyskał środki z tzw. Funduszu Szwajcarskiego²⁰ w ramach realizacji projektu „Poprawa otoczenia biznesu

¹⁹ [Http://www.kfk.org.pl/o-firmie/o-funduszu](http://www.kfk.org.pl/o-firmie/o-funduszu), [15.05.2015].

²⁰ Szwajcarsko-Polski Program Współpracy, czyli tzw. Fundusz Szwajcarski, jest to forma bezzwrotnej pomocy zagranicznej przyznanej przez Szwajcarię Polsce oraz 9 innym państwom członkowskim Unii Europejskiej, które przystąpiły do niej 1 maja 2004 r. Źródło: <http://mojregion.eu/inne-programy/menu-c/fundusz-szwajcarski.html>, [15.05.2015].

i dostępu do finansowania małych i średnich przedsiębiorstw poprzez wspieranie funduszy podwyższonego ryzyka” w obszarze „Poprawa środowiska biznesowego i dostępu do kapitału dla małych i średnich przedsiębiorstw”. KFK dokapitalizował 17 funduszy *venture capital* kwotami od 29–100 mln zł (Bąkowski, Mażewska 2012, s. 102). W 2013 r. fundusze *venture capital* zainwestowały w 18 spółek, co w okresie 2008–2013 dało liczbę 70 firm. Łącznie inwestycje te wyniosły 140 mln zł.

Wśród wszystkich wejść funduszy *venture capital* wspieranych przez KFK jedynie 40% liczby inwestycji stanowił *seed capital* i tylko 30% według wartości inwestycji. Najchętniej wspieraną działalnością jest ICT, a pozostałe sekcje działalności, jak: przemysł, ochrona środowiska czy inne²¹ cieszą się marginalnym zainteresowaniem funduszy *venture capital*.

5. Proces wsparcia kapitałowego i preinkubacji

Przyszły przedsiębiorca (pomysłodawca) zgłaszając się do funduszu kapitałowego, może liczyć na wsparcie merytoryczne specjalistów zatrudnionych w funduszach kapitałowych (lub parkach technologicznych, w ramach których takie fundusze często są prowadzone) oraz pomoc w przekształceniu pomysłu biznesowego w przedsięwzięcie gospodarcze. Polityka inwestycyjna większości obecnie działających (na początek 2015 r.) funduszy kapitału załóżkowego musi być zgodna z przepisami rozporządzenia Ministra Rozwoju Regionalnego z dnia 7 kwietnia 2008 r. w sprawie udzielania przez Polską Agencję Rozwoju Przedsiębiorczości pomocy finansowej w ramach Programu Operacyjnego Innowacyjna Gospodarka na lata 2007–2013 (Dz.U. z 2008 r. nr 68, poz. 414, z późn. zm.), z którego wiele funduszy skorzystało.

Najczęściej proces wejścia kapitałowego funduszu dzieli się na dwa etapy: etap preinkubacji i etap inwestycji. Na etapie weryfikacji wniosków, niezależni eksperci wydają opinię o innowacyjności projektu. Pomysł gospodarczy, z którym osoba zgłasza się do funduszu kapitałowego, powinien obejmować opracowanie nowej techniki lub wprowadzenie nowego produktu lub nowej usługi na rynek. Preferowanymi obszarami technologicznymi są: elektronika, technologie związane z powłokami ochronnymi, technologie związane z medycyną, biotechnologie, technologie proekologiczne, technologie informacyjne i teleinformatyka. Dopiero po podjęciu decyzji o zakwalifikowaniu zgłoszenia do projektu rozpoczyna się etap preinkubacji.

²¹ Ochrona zdrowia, usługi, oprogramowanie, biotechnologia.

Etap preinkubacji

1. Po opracowaniu wstępnych ekspertyz prawnych lub ekonomicznych, zespół zajmujący się zgłoszonym projektem omawia z projektodawcą wyniki i ustala dalsze działania (korekty, źródła finansowania, zakres prac do wykonania).
2. W przypadku pozytywnej oceny projektu na podstawie ekspertyz prawnych i ekonomicznych pomysłodawca przystępuje do realizacji planu działań określonych w poprzednim etapie mając dostęp do wsparcia doradczego i określenia struktury przyszłej Spółki Portfelowej.
3. Po ocenie gotowości projektu do wdrożenia (gotowość technologiczna, prawna, dostosowanie do wymogów rynku, organizacyjna) fundusz kapitałowy wraz z pomysłodawcą (lub też innymi podmiotami, np. dodatkowymi udziałowcami) przygotowuje i podpisuje umowę inwestycyjną obejmującą: oczekiwane wskaźniki finansowe, zasady i warunki powoływania spółki portfelowej.

Etap inwestycji

1. Po powołaniu spółki portfelowej, w której niekomercyjne fundusze kapitałowe (i/lub dofinansowane z środków UE) obejmują najczęściej poniżej 50% udziałów w wysokości nie wyższej niż 200 tys. EUR. W rzadkich przypadkach dokapitalizowanie może przekraczać tę kwotę. Pozostała wysokość kapitału pokrywana jest z środków prywatnych przedsiębiorcy (pieniężnych lub rzeczowych) oraz instytucji finansowych.
2. Wartości materialne i niematerialne oraz środki trwałe wnoszone do Spółki Portfelowej przez pomysłodawcę są wyceniane i wnoszone zgodnie z obowiązującymi standardami rachunkowości. Wartości materialne i niematerialne oraz środki trwałe powstałe w procesie preinkubacji (jeśli występują) są wnoszone do Spółek Portfelowych przez fundusz kapitałowy/park technologiczny według ich wartości w dniu nabycia/wytworzenia.

6. Rachunkowość funduszy załączkowych

Regulacje sprawozdawczości dla funduszy załączkowych są takie same jak dla funduszy pożyczkowych, poręczeniowych czy organizacji pozarządowych. Zakres sprawozdawczości i obowiązki ujawniania sprawozdań będą zależały od formy prawnej organizacji prowadzącej fundusz kapitałowy. Niekomercyjne fundusze załączkowe w Polsce prowadzone są najczęściej przez fundacje lub agencje rozwoju regionalnego bądź też jako utworzone spółki z o.o. w których udziały posiadają podmioty prywatne lub jednostki sektora finansów

publicznych²². Jak wcześniej wspomniano, wszystkie fundacje i inne organizacje pozarządowe posiadające status organizacji pożytku publicznego, obok sprawozdania finansowego obejmującego bilans, rachunek zysków i strat oraz informację dodatkową wraz z wprowadzeniem do sprawozdania, będą sporządzały sprawozdania merytoryczne (z działalności). Ponadto, jednostki niebędące spółkami handlowymi prowadzące fundusze *venture capital* nie będą też miały obowiązku sporządzania skonsolidowanego sprawozdania finansowego, tym bardziej że niekomercyjne fundusze załączkowe obejmują nie więcej niż 50% udziałów w tworzonych spółkach (ustawa o rachunkowości, Dz.U. 1994 nr 121 poz. 591 oraz rozporządzenie Ministra Finansów, Dz.U. nr 169, poz. 1327).

W jednostce prowadzącej fundusz kapitałowy jako wyodrębniony księgowo fundusz specjalny, koszty, przychody oraz przepływy pieniężne związane z prowadzeniem funduszu będą ujęte w ogólnym sprawozdaniu finansowym jednostki wraz z pozostałymi kosztami i przychodami z innych działalności, np. doradczej, pożyczkowej.

Długoterminowe aktywa finansowe są główną pozycją dominującą w bilansie aktywnego funduszu załączkowego. Są one wyceniane w cenie nabycia pomniejszonej o odpisy spowodowane trwałą utratą ich wartości, które obciążają koszty finansowe, a w sytuacji wzrostu ich wartości odnoszone są na kapitał z aktualizacji wyceny lub zwiększają przychody finansowe. Obniżenie wartości inwestycji uprzednio przeszacowanej do wysokości kwoty, o którą podwyższono z tego tytułu kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny, jeżeli kwota różnicy z przeszacowania nie była do dnia wyceny rozliczona, zmniejsza ten kapitał (fundusz) (art. 35 ust. 4 ustawy o rachunkowości).

Otrzymanie dotacji zwrotnej powoduje konieczność (jak w przypadku funduszy pożyczkowych i poręczeniowych) zwiększenia zobowiązań długoterminowych. Dotacja bezzwrotna do rozliczenia zwiększa rozliczenia międzyokresowe przychodów i jest ujmowana w rachunku zysków i strat proporcjonalnie w stosunku do wysokości kosztów finansowanych z dotacji.

W celu przybliżenia struktury finansowania oraz rachunku wyników funduszy załączkowych w porównaniu do komercyjnych funduszy *venture capital* została przeprowadzona analiza struktury bilansu oraz rachunku zysków i start dwóch wybranych funduszy: Funduszu Załączkowego Krakowskiego Parku Technologicznego (KPT) oraz *Venture capital* Poland S.A. Wybór był podyktowany dostępnością do sprawozdań finansowych spółek, które nie muszą publikować swoich raportów oraz charakterem działalności. Fundusz

²² Np. w Funduszu Załączkowym KPT sp. z o.o. 50,1% udziałów posiada Krakowski Park Technologiczny sp. z o.o. i 49,9% *Satus Venture*.

Załączkowy KPT został utworzony przez Krakowski Park Technologiczny oraz SATUS Venture, zrzeszenie podmiotów zarządzających funduszami *seed* i *venture capital*. Krakowski Park Technologiczny jest spółką prawa handlowego powstałą z inicjatywy Gminy Kraków, Uniwersytetu Jagiellońskiego, Politechniki Krakowskiej, Akademii Górniczo-Hutniczej, Huty im. Tadeusza Sendzimira oraz Skarbu Państwa.

Najistotniejszą pozycją w aktywach funduszy załączkowych lub *venture capital* powinny być inwestycje długoterminowe, w tym długoterminowe aktywa finansowe. Każdy z funduszy wyceniał długoterminowe aktywa finansowe według cen nabycia pomniejszonych o odpisy spowodowane trwałą utratą wartości. Odpisy te obciążały koszty finansowe w momencie ich ustalenia, a w chwili ustania przyczyny, dla której były one tworzone, odwrócenie zapisu zwiększało przychody finansowe.

W każdym z funduszy dominującą pozycję aktywów stanowią aktywa finansowe długo- i krótkoterminowe. Klasyfikacja jest dokonywana na początek każdego roku obrotowego w oparciu o przewidywany termin wyjścia z inwestycji. Taka sytuacja wystąpiła w funduszu *Venture capital Poland*, który w 2012 r. przekwalifikował część swoich inwestycji z długo- na krótkoterminowe. Ponadto 3/4 inwestycji zostało sprzedane, przynosząc funduszowi zysk ze zbycia inwestycji ujęty w pozycji „przychody finansowe”. Jednocześnie jako koszty finansowe uznano aktualizację inwestycji zatrzymanych. Fundusz jako przychody ze sprzedaży traktuje tylko usługi konsultingowe, doradcze, szkoleniowe.

Tabela 17. Struktura bilansu oraz rachunku zysków i strat funduszu załączkowego i funduszu *venture capital**

Pozycje bilansowe lub RZiS	Fundusz <i>venture capital Poland</i>		Fundusz KPT	
	2012	2011	2012	2011
Bilans				
kapitał własny	2,68%	79,37%	53,91%	45,25%
zobowiązania długoterminowe	97,32%	20,63%	46,09%	54,75%
rezerwy	2,03%	0,80%	0,00%	0,00%
zobowiązania z tytułu dostaw wobec jednostek powiązanych	69,56%	0,00%	0,00%	0,00%
zobowiązania z tytułu dostaw wobec jednostek niepowiązanych	25,73%	19,83%	0,16%	0,14%

Pozycje bilansowe lub RZiS	Fundusz <i>venture capital</i> Poland		Fundusz KPT	
	2012	2011	2012	2011
wartości niematerialne i prawne	1,93%	0,73%	0,00%	0,00%
aktywa finansowe długoterminowe	0,00%	92,36%	52,92%	43,95%
aktywa finansowe krótkoterminowe	91,16%	2,25%	26,51%	13,56%
środki pieniężne	1,67%	1,05%	26,51%	13,56%
rozliczenia międzyokresowe czynne	0,67%	0,19%	20,50%	42,44%
rozliczenia międzyokresowe przychodów	0,00%	0,00%	45,93%	54,60%
suma bilansowa	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Rachunek zysków i strat				
przychody ze sprzedaży	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
koszty operacyjne	350,69%	231,96%	100,73%	100,40%
amortyzacja	4,30%	7,12%	0,00%	0,00%
zużycie materiałów i energii	0,58%	1,63%	1,23%	0,79%
usługi obce	218,14%	155,83%	58,67%	59,81%
podatki i opłaty	8,28%	1,32%	0,03%	0,07%
wynagrodzenia	118,70%	64,66%	38,90%	37,84%
ubezpieczenia społeczne	0,00%	0,00%	1,06%	1,85%
pozostałe koszty rodzajowe	0,70%	1,40%	0,85%	0,04%
wynik na sprzedaży	-256,44%	-132,92%	-0,73%	-0,40%
przychody pozostałe	32,17%	0,00%	0,42%	0,00%
koszty pozostałe	1308,79%	89,67%	0,00%	0,00%
wynik z działalności operacyjnej	-1533,06%	-222,59%	-0,31%	-0,40%
przychody finansowe	142,35%	9,32%	0,09%	0,00%
koszty finansowe	507,08%	264,17%	0,00%	0,00%
wynik finansowy netto	-1897,79%	-493,47%	-0,22%	-0,40%

* Każda pozycja bilansu została przedstawiona w procentach sumy bilansowej, natomiast każda pozycja wynikowa została podzielona przez przychody ze sprzedaży w celu porównania struktury sprawozdań finansowych. Porównywanie wartości nominalnych mogłoby doprowadzić do błędnych wniosków z powodu znacznych różnic w rozmiarach działalności prowadzonej przez wybrane fundusze.

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych funduszy: Funduszu Załączkowego Krakowskiego Parku Technologicznego (KPT) oraz *Venture capital* Poland S.A.

Fundusz załączkowy KPT ma podobną strukturę bilansu oraz rachunku wyników jak fundusz *Venture capital* Poland. W obu jednostkach dominującą pozycję kosztową stanowią usługi obce oraz wynagrodzenia. Brak środków trwałych podlegających amortyzacji powoduje, że pozycja ta nie stanowi żadnej wartości w bilansie, chociaż w informacji dodatkowej funduszu *Venture capital* Poland wykazano posiadanie środków trwałych, o niskiej nieistotnej w porównaniu do sumy bilansowej wartości (1,3%). W funduszu załączkowym KPT istotną pozycję stanowią również rozliczenia międzyokresowe czynne i rozliczenia międzyokresowe przychodów. Wynika to z realizacji projektów dofinansowanych z UE i budżetu państwa. Koszty zarachowane, ale nierozliczone są ujmowane do momentu rozliczenia z instytucją finansującą jako rozliczenia międzyokresowe czynne, z pominięciem kont rodzajowych kosztów, a przychody z dotacji otrzymanych w formie zaliczek jako rozliczenia międzyokresowe przychodów. Stąd, w funduszach załączkowych korzystających z dofinansowania w ramach regionalnych programów operacyjnych obok pozycji inwestycji finansowych duży udział w sumie bilansowej będą miały rozliczenia międzyokresowe kosztów i przychodów.