

**Źródła finansowania
dla komercjalizacji
technologii i wiedzy**

Źródła finansowania dla komercjalizacji technologii i wiedzy

Komplementarnymi elementami publikacji są:

- 1.1. Poradnik: *Finansowanie komercjalizacji technologii i przedsięwzięć innowacyjnych opartych na wiedzy*
- 1.2. Broszura: *Finansowanie przedsięwzięć innowacyjnych w MSP*
- 1.3. Audycja audio: *Anioły biznesu – źródło kapitału dla komercjalizacji wiedzy*
- 1.4. Audycja audio: *Kredyt technologiczny jako źródło finansowania wdrażania nowych technologii*
- 1.5. Audycja audio: *Finansowanie projektów innowacyjnych*
- 1.6. Audycja video: *Venture capital a finansowanie komercjalizacji technologii*

Komplementarne elementy dostępne są na Portalu Innowacji:
www.pi.gov.pl

Autor:
Paweł Głodek
Paweł Pietras

Łódź 2011

Autor	dr Paweł Głodek dr inż. Paweł Pietras
Recenzent	prof. dr hab. Edward Stawasz
Rada Programowa	prof. dr hab. Jerzy Cieślak, prof. dr hab. Jacek Guliński, prof. dr hab. Jan Koch, Elżbieta Książek, dr inż. Karol Lityński, dr Krzysztof B. Matusiak (przewodniczący), Marzena Mażewska (sekretarz), dr Aleksandra Nowakowska, prof. dr hab. Edward Stawasz, dr Agnieszka Turyńska, dr Dariusz Trzmielak.
	Publikacja współfinansowana przez Unię Europejską ze środków Europejskiego Funduszu Społecznego w ramach projektu systemowego „Rozwój zasobów ludzkich poprzez promowanie wiedzy, transfer i upowszechnianie innowacji”. (Program Operacyjny Kapitał Ludzki, działanie 2.1.3)
	Publikacja Bezpłatna
	© Copyright by Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości, Warszawa 2011
	Publikacja dostępna jest także w wersji elektronicznej na Portalu Innowacji http://www.pi.gov.pl/
	Poglądy i tezy przedstawione w publikacji nie muszą odzwierciedlać stanowiska Polskiej Agencji Rozwoju Przedsiębiorczości, a jedynie stanowiska Autorów.
	ISBN 978-83-7633-034-1
	Nakład: 1000 egz.
	Wydanie I
Przygotowanie do druku	Tomasz Gargula Open Mind
Druk	Drukarnia MuruGumbel

Spis treści

Wprowadzenie	7
1. Komerccjalizacja technologii a aspekty finansowe	11
1.1. Etapy finansowania procesu komercjalizacji technologii i wiedzy	15
1.2. Podstawowe czynniki utrudniające finansowanie projektów komercjalizacji technologii i wiedzy ze środków zewnętrznych	17
1.3. Etapy projektu komercjalizacji technologii i wiedzy a źródła finansowania	19
1.4. Ścieżki finansowania firm komercjalizujących nowe technologie i wiedzę	21
2. Etap badań i rozwoju – źródła finansowania	25
2.1. Program Operacyjny Innowacyjna Gospodarka – Działanie 1.4 Wsparcie projektów celowych	27
2.2. Bon na innowacje	29
2.3. Rozwiązania podatkowe – status Centrum Badawczo-Rozwojowego	30
2.4. Badania na rzecz małych i średnich przedsiębiorstw – MSP (Research for the Benefit of SMEs)	32
3. Etap wdrożenia – źródła finansowania	35
3.1. Wsparcie wdrożeń wyników prac B+R – Program Operacyjny Innowacyjna Gospodarka Działanie 4.1	37
3.2. Nowe inwestycje o wysokim potencjale innowacyjnym Program Operacyjny Innowacyjna Gospodarka Działanie 4.4	37
3.3. Venture capital – informacje ogólne	39
3.4. Fundusze załączkowe – venture capital	40
3.5. Anioły biznesu – venture capital	42
3.6. Inwestycje korporacyjne – przedsiębiorstwa jako inwestorzy venture capital	43
3.7. Wejścia kapitałowe oferowane w ramach PO IG 3.1	45
3.8. Kredyt technologiczny	47
3.9. Pożyczki na realizację inwestycji o charakterze innowacyjnym, finansowanych ze środków Polskiej Agencji Rozwoju Przedsiębiorczości	50
4. Rozwój sprzedaży – źródła finansowania	53
4.1. Fundusze venture capital – venture capital	55
4.2. NewConnect	59
Bibliografia	65
Wykaz rysunków i tabel	66
Autorzy i opiekun merytoryczny	67
Skuteczne Otoczenie Innowacyjnego Biznesu	68

Wprowadzenie

Teoria ekonomii przyznaje innowacjom wiodącą rolę w kreowaniu wzrostu gospodarczego. Od kilkunastu lat są coraz ważniejszym przedmiotem badań naukowych, a także obiektem praktycznych działań, zmierzających do szerszego ich wykorzystania do realizacji celów ważnych dla społeczeństw i przedsiębiorstw. Ten wzrost zainteresowania innowacjami wynika z ich silnego oddziaływania na całokształt rozwoju gospodarczego i społecznego. Świadomość roli innowacji w rozwiązywaniu ważnych problemów światowych przyświeca też działaniom, zmierzającym do coraz lepszego organizowania i zarządzania procesami innowacyjnymi w makro- i mikroskali.

Jednym z ważnych źródeł innowacji w gospodarce są wyniki badań naukowych, które przekształcane są w rozwiązania użyteczne w życiu ludzi i działalności przedsiębiorstw. Proces komercjalizacji nowych technologii i wiedzy można więc ująć jako proces tworzenia nowej wartości na bazie wiedzy naukowej. Efekty projektów procesu komercjalizacji widoczne są na każdym kroku w produktach i usługach, które konsumujemy i wykorzystujemy w życiu codziennym. Sam proces komercjalizacji nie jest jednak rzeczą łatwą, a sukces w tym przypadku nie jest bynajmniej automatyczny. Jest raczej efektem ciężkiej pracy i pomysłowości, towarzyszy mu zwykle wysokie ryzyko porażki. Dodatkowo, projekty tego typu wymagają zwykle poważnych środków finansowych na procesy badawczo-rozwojowe, wdrożenie, czy akcje marketingowe, mające na celu zapoznanie potencjalnych odbiorców z nowym rozwiązaniem/produktem. Taka charakterystyka projektów komercjalizacji nie ułatwia zdobywania odpowiednich środków na rynku finansowym. Zwykle konieczne jest rozważenie możliwości skorzystania z innych instrumentów niż z tych, które wykorzystywane są w ramach „zwykłych” projektów inwestycyjnych.

Tematem niniejszego opracowania jest zagadnienie finansowania projektów komercjalizacji technologii. Autorzy skoncentrowali się na uwarunkowaniach finansowych procesu komercjalizacji oraz typowych źródłach ich finansowania. W niniejszym tomie pominięte zostały „klasyczne” źródła finansowania, w tym kredyt bankowy czy leasing. Ich użyteczność w finansowaniu projektów komercjalizacji technologii jest relatywnie ograniczona. Ponadto, są one omawiane w ramach innego opracowania, wydanego w ramach niniejszej serii – tomu **„Finansowanie przedsięwzięć innowacyjnych w MSP”**.

Treść opracowania została podzielona na cztery zasadnicze części. W pierwszej z nich zostały przedstawione główne zagadnienia związane z pojęciem komercjalizacji technologii i wiedzy oraz podstawowe uwarunkowania finansowe związane z jej realizacją w praktyce. Pozostałe trzy części zawierają charakterystykę zewnętrznych źródeł finansowania projektów komercjalizacji w podziale na poszczególne fazy rozwoju tychże projektów: fazę badań i rozwoju, fazę wdrożenia oraz fazę wprowadzenia na rynek i rozwoju sprzedaży.



ROZDZIAŁ 1
Komercjalizacja technologii
a aspekty finansowe

Mianem komercjalizacji technologii w szerokim znaczeniu określa się całokształt działań związanych z przenoszeniem danej wiedzy technicznej lub organizacyjnej i związanego z nią know-how do praktyki gospodarczej. Komercjalizację technologii można więc określić jako proces zasilenia rynku nowymi technologiami¹. Punktem wyjścia procesu komercjalizacji jest zwykle wynalazek czy też opracowane wyniki badań. Otwierają one nowe możliwości techniczne i badawcze, jednak same w sobie nie posiadają wartości rynkowej.

Dopiero wskazanie ich potencjalnego, praktycznego zastosowania otwiera możliwość kreowania wartości. Zastosowanie praktyczne oznacza możliwość stworzenia nowych lub ulepszonych produktów/usług, ale również usprawnienia istniejących procesów produkcyjnych, logistycznych, informacyjnych itp. To skala możliwych usprawnień oraz zasięg ich potencjalnych użytkowników wyznacza potencjalną wartość komercyjną nowych opracowań naukowych. Stąd też proces komercjalizacji technologii od początku jest związany z wnikliwym rozpoznaniem zalet nowego/ulepszego pomysłu, produktu czy technologii oraz z analizą potencjału w zakresie możliwości ich wykorzystania na rynku. Początkowe analizy są najczęściej dość ogólne i bazują na relatywnie łatwo dostępnych informacjach. Jednak, jeśli rozwiązanie wydaje się posiadać cechy umożliwiające wykorzystanie go na rynku w zadowalającej skali, to analizy stają się bardziej szczegółowe (i często coraz droższe). W ich ramach dokonuje się oceny m.in.: (1) wielkości potencjalnego rynku, w tym charakterystyki odbiorców i możliwości dostępu do nich, (2) niezbędnych nakładów inwestycyjnych, (3) kosztów produkcji, (4) możliwości zabezpieczenia własności intelektualnej itp.

Jeśli kadra zarządzająca przedsiębiorstwem/organizacją daje „zielone światło” rozwinięciu proponowanego i wstępnie przeanalizowanego pomysłu w produkt, który można wprowadzić na rynek zewnętrzny lub wewnętrzny, zaczyna się proces związany z przygotowaniem do jego wdrożenia. Na tym etapie, w wyniku procesu innowacyjnego, z nowej wiedzy/wynalazku powstaje prototyp, który przybrał namacalną formę, ale nie został jeszcze przetestowany na rynku. Decyzją, która musi być koniecznie podjęta najpóźniej w tym momencie, jest wybór strategii komercjalizacji opracowywanego rozwiązania. Zakres wyboru jest dość ograniczony – w praktyce identyfikuje się kilka podstawowych typów

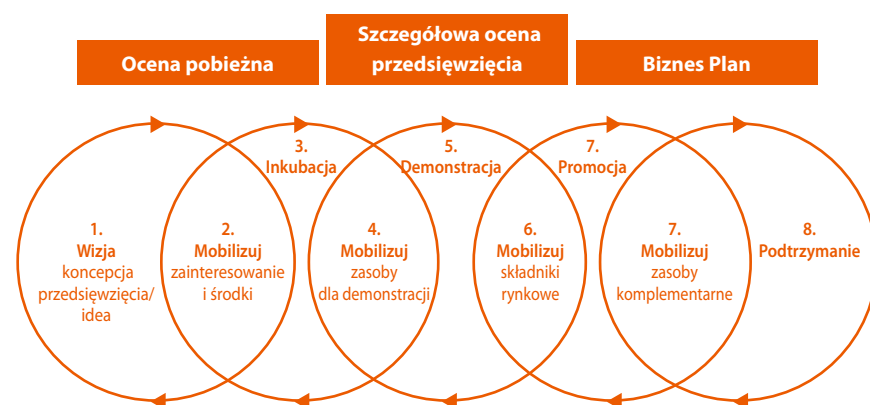
¹ Glodek P.: *Komercjalizacja technologii*, w: Matusiak K.B. (red.): *Innowacje i transfer technologii – słownik pojęć*, wyd. Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości, Warszawa 2008.

w tym: sprzedaż praw własności, licencjonowanie, umowy kooperacyjne, alianse strategiczne, joint venture, samodzielne wdrożenie lub też utworzenie nowej innowacyjnej firmy (spin-off). Strategia komercjalizacji posiada zasadniczy wpływ na wybór modelu biznesowego, wykorzystywanego przy wytwarzaniu i sprzedaży produktu na rynku.

Powyższy opis zawiera uproszczony opis procesu komercjalizacji, stanowi on schematyczne ujęcie często dość skomplikowanego procesu, który w szerokim rozumieniu obejmuje m.in.:

- generowanie idei produktów/procesów,
- prace rozwojowe,
- tworzenie prototypów poszczególnych produktów, bazujących na danej technologii, konstruowanych w celu sprawdzenia i zademonstrowania działania danego produktu,
- poszukiwanie rynkowych zastosowań technologii,
- poszukiwanie rynków, opracowanie oraz realizację strategii marketingowych,
- prace wdrożeniowe i wdrożenie do produkcji,
- wprowadzenie produktu na rynek i jego sprzedaż.

Rysunek 1. Proces komercjalizacji technologii wg Vijay'a Jolly'ego.



Źródło: Jolly, Vijay: Getting from Mind to Market, Harvard Business School Press, Boston 1997.

Proces komercjalizacji jest w swej istocie nieliniowy, tzn. występują w nim sytuacje, które powodują, że konieczne jest ponowne przemyślenie i ewentualna zmiana wcześniej podjętych już decyzji. Jednocześnie, jak twierdzi Jolly (Rysunek 1), można w jego ramach wydzielić poszczególne etapy, które projekt musi przejść, obejmujące działania od tworzenia wizji potencjalnego zastosowania technologii, aż po etap zapewnienia

długiego „życia rynkowego” oferowanego rozwiązania, zawierającego komercjalizowaną technologię. W tym celu zespół ludzi, zajmujący się komercjalizacją, musi podjąć szereg różnorodnych działań obejmujących elementy badawcze, wdrożeniowe, i rynkowe, ale również te związane z tworzeniem koalicji i negocjacjami zapewniającymi wsparcie (merytoryczne, „polityczne” i finansowe) dla rozwijającego się projektu.

1.1. Etapy finansowania procesu komercjalizacji technologii i wiedzy

Przebieg poszczególnych projektów komercjalizacji technologii i wiedzy w praktyce różni się między sobą. Jednocześnie wiele z nich wykazuje znaczące podobieństwa w odniesieniu do wydzielenia, z punktu widzenia finansowego, kilku etapów o podobnej charakterystyce. Są to mianowicie:

1. Etap badań i rozwoju – pod względem finansowym etap ten wiąże się jedynie z wydatkami. Jego cechą charakterystyczną jest zupełny brak wpływów. Wydatki związane są głównie z finansowaniem procesów badawczych, testowaniem opracowywanych rozwiązań oraz przygotowaniem prototypu.

Prowadzenie działalności badawczo-rozwojowej, oprócz potencjalnych korzyści, stanowi dla firmy podwójne obciążenie – wymaga ono znaczących nakładów finansowych, a ponadto znacznie wydłuża okres pomiędzy zapoczątkowaniem przedsięwzięcia, a momentem, gdy zaczyna ono generować przychody ze sprzedaży. Z tego też względu za czynnik, który w znaczącym stopniu wpływa na wielkość zapotrzebowania kapitałowego związanego z działalnością badawczo-rozwojową, uważa się problem „odległości technologii od rynku”. Jest ona tłumaczona jako nakład pracy dzielący daną technologię od momentu, gdy osiągnie odpowiedni poziom gotowości inwestycyjnej, będzie mogła stać się przedmiotem wdrożenia i generować przychody poprzez sprzedaż w formie gotowego produktu. Od rozpoczęcia działań badawczo-rozwojowych na własną rękę, aż do stworzenia prototypu, przedsiębiorca będzie zaangażowany w kompleksowy, powtarzający się proces złożony z badań, konsultacji i stopniowego wdrażania poprawek. Im wcześniejszy etap zaawansowania prac nad technologią, nad którą rozpoczyna pracę potencjalny założyciel firmy, tym mniejsze szanse na krótki i względnie

tani proces badawczo-rozwojowy. Nakłady na prowadzenie działań badawczo-rozwojowych mogą obejmować m.in. wydatki na sprzęt laboratoryjny i wyposażenie potrzebne do prowadzenia badań, nakłady na niezbędne materiały, odczynniki, a także wydatki związane z zatrudnieniem personelu badawczego. Nic zatem dziwnego w tym, że przedsiębiorcy, wtedy gdy jest to tylko możliwe, starają się unikać konieczności działań B+R i stosować różnego typu działania alternatywne, w tym zakup technologii z zewnątrz.

2. Wdrożenie i wprowadzenie na rynek – łączy się z dwoma głównymi działaniami: (1) podjęciem inwestycji, która pozwoli na podjęcie produkcji nowego produktu lub też świadczenia nowej usługi – z punktu finansowego jest to okres znaczących wydatków m.in. na środki trwałe, wyposażenie, przygotowanie i testowanie linii produkcyjnej, nabór personelu i jego szkolenia, (2) wprowadzenie produktu/usługi na rynek, co również wiąże się z zaangażowaniem znacznych środków finansowych związanych z uruchomieniem procesu produkcyjnego (w tym z zakupem materiałów i środków produkcji), budowaniem kanałów dystrybucji, nakładami na promocję nowego produktu, a często z koniecznością dokończenia niektórych składników inwestycji początkowej. Tak więc, pomimo uruchomienia sprzedaży, w początkowej fazie wpływy przez nią generowane zwykle są zbyt małe, aby pokryć znaczące zapotrzebowania na kapitał rozwijającego się projektu rynkowego.

3. Rozwój sprzedaży – w przypadku projektów, które odnoszą sukces rynkowy, jest to okres wzrostu wpływów generowanych przez sprzedaż produktu, który został zaakceptowany przez rynek. Został przekroczony operacyjny próg rentowności, więc sprzedaż finansuje koszty operacyjne związane z produkcją danego produktu. Tak więc projekty, które nie chcą się dynamicznie rozwijać, mogą osiągnąć pewną akceptowalną skalę działalności i realizować zyski. Natomiast projekty, które zakładają dalszy rozwój, w tym wejście na nowe, także zagraniczne rynki, wprowadzenie nowych zastosowań wdrażanej technologii itp., potrzebują nowych, dużych środków finansowych, aby zrealizować swoje plany.

Tabela 1 zawiera zestawienie wskazanych w opisie typowych rodzajów wydatków, ponoszonych w związku z realizacją projektów komercjalizacji. Jest w niej również zamieszczona charakterystyka przychodów występujących (lub nie) na poszczególnych etapach.

Tabela 1. Zestawienie przykładowych wydatków i przychodów w poszczególnych etapach rozwoju projektu komercjalizacji.

Etap rozwoju projektu	Typowe rodzaje wydatków	Przychody ze sprzedaży
Etap badań i rozwoju	Prace badawcze (w tym: pracownicy, wyposażenie), testy, budowa prototypu.	Brak
Etap wdrożenia i wprowadzenia na rynek	Zakup i instalacja majątku trwałego (maszyny, urządzenia), zakup majątku obrotowego (m.in. surowce/półprodukty) marketing początkowy, zatrudnienie i szkolenie pracowników.	Brak, pierwsze przychody mogą pojawić się na końcu tego etapu.
Rozwój sprzedaży	Wprowadzenie produktów na nowe rynki, rozbudowa kanałów dystrybucji, rozbudowa potencjału produkcyjnego/usługowego, systemy zarządzania.	Przychody wzrastają, zwykle zapewniają pokrycie kosztów bieżącej działalności, ale nie są wystarczające do finansowania działań rozwojowych.

Źródło: opracowanie własne.

1.2. Podstawowe czynniki utrudniające finansowanie projektów komercjalizacji technologii i wiedzy ze środków zewnętrznych

Zdobycie finansowania zewnętrznego dla realizacji projektu komercjalizacji nowych rozwiązań technicznych jest generalnie zadaniem trudnym i wymagającym znacznego zaangażowania ze strony podmiotu wdrażającego dane rozwiązanie. Koniecznym jest przełamanie nieufności dostawców kapitału. Projekty komercjalizacji postrzegane są jako „niewygodne” dla potencjalnych źródeł finansowania. Poniżej przedstawiono wybrane czynniki, które ten obraz kształtują.

Trudności we właściwej ocenie wartości projektu.

Projekty dotyczące nowości rynkowych, zwłaszcza takich, które znacząco różnią się od produktów istniejących już na rynku, wymagają indywidualnego podejścia w zakresie oceny ich wartości. Trudno jest je oceniać tak, jak „tradycyjne” projekty inwestycyjne, gdzie jest już dokładnie zidentyfikowany rynek, a jego wielkość i rozmiar potencjalnej sprzedaży można określić na podstawie skali sprzedaży istniejących już konkurentów. W przypadku nowych rozwiązań technicznych konkurencji, nawet jeśli istnieją, oferują produkt/usługę różniącą się od tej, będącej przedmiotem oceny. Zatem ocena projektów komercjalizacji wymaga więk-

szej elastyczności oraz wiedzy nie tylko finansowej, ale również technicznej oraz rynkowej. Utrudnia to i zwiększa koszty procesu oceny projektu. Nic więc dziwnego, iż taka charakterystyka inwestycji może zniechęcać część potencjalnych inwestorów (lub szerzej – źródła kapitału).

Długi okres zwrotu z inwestycji

Znaczna część projektów innowacyjnych wykazuje wydłużony okres zwrotu zainwestowanego kapitału. Powodują to takie czynniki jak:

- rozpoczęcie projektu w fazie badań i rozwoju technologii/produktu;
- dodatkowy czas potrzebny na wdrożenie technologii do produkcji;
- wydłużony okres wprowadzania produktu na rynek spowodowany m.in. koniecznością zapoznania się przez odbiorców z cechami innowacyjnego produktu;
- zwiększony poziom inwestycji związany z nakładami na wymienione wyżej działania powoduje, że wydłuża się okres czasu potrzebny na wygenerowanie strumienia gotówki, zapewniającego zwrot zainwestowanego kapitału.

Należy zakładać, że im więcej z wymienionych powyżej czynników występuje w konkretnym projekcie, tym dłuższy będzie w jego przypadku okres zwrotu.

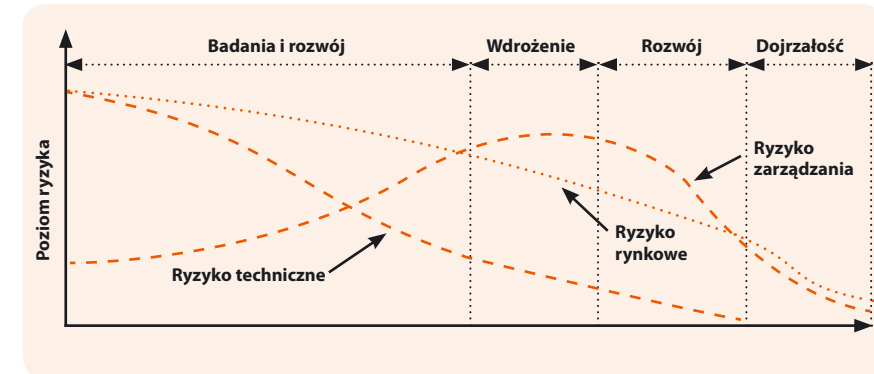
Ryzyko

Projekty komercjalizacji technologii charakteryzują się zwykle wyższym poziomem ryzyka, niż projekty bazujące na produktach i technologiach wykorzystywanych wcześniej w działalności rynkowej. Do występujących w „normalnej” działalności rynkowej czynników ryzyka dołączają nowe, typowe dla projektów wprowadzających nowości. Można je scharakteryzować w trzech płaszczyznach:

- rynkowej, odnoszącej się do zagadnienia uzyskania akceptacji rynkowej dla nowych produktów/usług,
- technicznej, związanej z szeregiem elementów o tym charakterze, odnoszących się m.in. do ryzyka nieosiągnięcia zakładanych/odpowiednich parametrów efektywności, wydajności, jakości planowanych produktów/usług,
- zarządzania, która jest typowa dla wszystkich projektów gospodarczych i odnosi się do podejmowania odpowiednich decyzji kadrowych, w zakresie wyboru modelu rynkowego, sterowania produkcją itp.

Przybliżony przebieg linii, odzwierciedlających poziom poszczególnych rodzajów ryzyka, prezentuje Rysunek 2. W istotnym stopniu zwiększają one całościowe **ryzyko ekonomiczne** projektu, czyli innymi słowami, zwiększa się prawdopodobieństwo, że pieniądze zainwestowane w projekt nie przyniosą zakładanych na jego początku zysków (zakładanej stopy zwrotu z inwestycji) lub też, w najgorszym przypadku, zostaną one w całości stracone.

Rysunek 2. Poziom ryzyka w odniesieniu do faz cyklu życia produktu.



Źródło: opracowanie własne.

1.3. Etapy projektu komercjalizacji technologii i wiedzy a źródła finansowania

Analizując charakterystykę poszczególnych źródeł finansowania oraz śledząc praktykę gospodarczą, można przyporządkować źródła finansowania do poszczególnych etapów rozwoju projektu innowacyjnego oraz rozwoju firmy (podsumowanie – patrz Tabela 2). Najwcześniej, wtedy, gdy projekt jest jeszcze na wczesnym etapie prac badawczo-rozwojowych, wchodzi w grę **środki własne firmy** (jeśli firma istnieje) i **oszczędności właściciela**, jak również **pożyczki od rodziny i krewnych**. W przypadku firm sektora małych i średnich przedsiębiorstw są to zwykle jednak źródła ograniczone i w większości przypadków nie stanowią dostatecznego zabezpieczenia finansowego dla realizacji projektu. Prac badawczych zasadniczo nie można sfinansować z komercyjnych źródeł finansowania, więc zostają środki o charakterze wsparcia publicznego. Dla tego etapu projektu komercjalizacji można wskazać środki PO IG 1.4, środki Programu Ramowego lub też bonu na innowacje. Dla firm funkcjonujących już na rynku i ponoszących znaczące obciążenia

związane z działalnością B+R pewnym wsparciem może być skorzystanie z rozwiązań zmniejszających obciążenia podatkowe w ramach formuły Centrum Badawczo-Rozwojowego.

Tabela 2. Źródła finansowania dostępne w poszczególnych etapach rozwoju projektu komercjalizacji.

Etap rozwoju projektu	Typowe rodzaje źródeł finansowania
Etap badań i rozwoju	Źródła związane ze wsparciem publicznym, w tym m.in. 7 Program Ramowy, POIG 1.4, bon na innowacje. Środki własne firmy.
Etap wdrożenia i wprowadzenia na rynek	Źródła związane ze wsparciem publicznym, w tym m.in. POIG 4.1, POIG 4.4. Instrumenty kapitałowe: fundusze kapitału zaangażowanego, anioły biznesu, wejścia kapitałowe w ramach POIG 3.1. Dla firm posiadających zdolność kredytową: kredyt technologiczny, kredyt bankowy, pożyczka na innowacje (PARP). Środki własne firmy. W przypadku nowych firm finansowanie np. z osobistych pożyczek założycieli.
Rozwój sprzedaży	Instrumenty kapitałowe: fundusze venture capital, NewConnect, rynek regulowany. Kredyt bankowy. Środki własne firmy.

Źródło: opracowanie własne.

Na etapie wprowadzania w życie nowych rozwiązań technicznych, przedsiębiorca może próbować pozyskać finansowanie zewnętrzne głównie poprzez **anioły biznesu** (inwestorów indywidualnych) i **fundusze zaangażowane**. Dla wdrożonego już projektu innowacyjnego, bazującego na nowych rozwiązaniach technicznych, jednym z potencjalnych źródeł finansowania mogą być inwestycje **przedsiębiorstw przemysłowych**. Mogą one wejść kapitałowo jako inwestor strategiczny lub (co jest lepsze z perspektywy niezależności firmy) jako korporacyjny inwestor venture capital.

Pomimo, że głównym dostawcą kapitału do przedsiębiorstw jest sektor bankowy, to w przypadku finansowania projektów innowacyjnych można stwierdzić, że **banki** zachowują daleko idącą wstrzemięźliwość i – co za tym idzie – można skorzystać z ich finansowania dopiero przy zaawansowanych projektach. Kluczowym elementem jest posiadanie przez przedsiębiorstwo (1) zdolności kredytowej oraz (2) wystarczającego poziomu zabezpieczeń. Takie elementy są do spełnienia przez podmioty o relatywnie długiej historii rynkowej oraz dobrej sytuacji finansowej. Formą kredytu nakierowaną na finansowanie komercjalizacji technologii jest **kredyt technologiczny**, który oferuje możliwość czę-

Do niedawna instrumenty **rynku kapitałowego** były dostępne dla mocno zaawansowanych projektów innowacyjnych, realizowanych przez duże lub co najmniej średnie przedsiębiorstwa. Podstawową barierą dostępu małych przedsiębiorstw do rynku kapitałowego była wielkość dokonywanych tam operacji finansowych. Obecnie rynek **NewConnect** ułatwia pozyskanie małym i średnim przedsiębiorstwom finansowania z rynku kapitałowego.

1.4. Ścieżki finansowania firm komercjalizujących nowe technologie i wiedzę

Jak wspomniano wcześniej, projekty komercjalizacji technologii to projekty, w których zwykle można wydzielić trzy podstawowe etapy: B+R, wdrożenie i wprowadzenie na rynek oraz rozwój. Oczywiście poszczególne projekty różnią się między sobą, jednak z perspektywy finansowej, typowe jest coraz większe zapotrzebowanie na środki finansowe wraz z rozwojem projektu.

Finansowanie rozwoju ze środków wygenerowanych ze sprzedaży produktów jest możliwe w wielu przypadkach, jednak odbywa się ono kosztem tempa wzrostu przedsięwzięcia. Projekty rozwijające się na bazie środków własnych nie mogą pozwolić sobie na szeroko zakrojone inwestycje w sieć dystrybucji i szybkie wejście na nowe rynki zagraniczne. Wzrost musi się odbywać w tempie dostępnych środków finansowych. Wykorzystanie szansy, jaką stwarzają nowe technologie wdrożone w ramach produktów rynkowych, kreuje często szerokie możliwości sprzedaży. Ich wykorzystanie jest jednak możliwe tylko przez pewien czas – okres, w którym wdrażane rozwiązania nie zostaną zastąpione przez inne wynalazki. Z drugiej strony, różne rozwiązania techniczne konkurują ze sobą nie tylko nowoczesnością, ale również rozpowszechnieniem. To rozwiązanie, które stanie się standardem rynkowym, wygrywa, inne – nawet bardziej efektywne – często przegrywają. Przykładem takiego procesu może być, mająca miejsce w końcu lat 70. oraz początku 80. zeszłego stulecia, wojna standardów, dotycząca ówczesnej innowacji technicznej, tj. domowych odtwarzaczy wideo. Głównymi konkurentami były VHS (JVC), Betamax (Sony) oraz Video 2000 (Philips, Grundig) – ostatecznie wygrał VHS, pomimo, że zdaniem szeregu ekspertów Betamax posiadał lepsze parametry techniczne. Ograniczony czas, w którym można wykorzystać nowe rozwiązanie, skłania wiele przedsię-

biorstw do poszukiwania możliwości sfinansowania szybkiego rozwoju, opartego o finansowanie zewnętrzne.

Przykładem przedsiębiorstwa wdrażającego zupełnie nowe rozwiązanie rynkowe może być Amazon.com - amerykańska firma specjalizująca się w handlu internetowym. Jest ona jednym z pionierów w tego rodzaju działalności. Została założona w 1994 r. przez Jeffa Bezosa, a działalność operacyjna ruszyła w 1995 r. Był to okres, gdy rozwiązania i technologie internetowe dopiero „raczkowały”. Na początku była to tylko księgarnia internetowa. Wkrótce jej asortyment poszerzył się o szereg nowych artykułów takich jak: DVD, muzyka, sprzęt komputerowy, elektronika, meble, towary spożywcze i wiele innych. Obecnie Amazon.com jest korporacją globalną, jej oddziały działają w kilkunastu krajach, przy czym dostarczenie zamówionego towaru jest możliwe teoretycznie na całym świecie.

Firma ta została zbudowana od podstaw przez wspomnianego Jeffa Bezosa. Jednak pod względem finansowym było to bardzo złożone przedsięwzięcie, które przez pierwsze lata zakładało nieustanną potrzebę finansowania ze źródeł zewnętrznych. Szczegółowe dane, dotyczące rodzajów i wielkości finansowania zewnętrznego w pierwszych czterech latach od założenia, przedstawia Tabela 3.

Tabela 3. Historia finansowania zewnętrznego firmy Amazon.com (lata 1994-1997).

Data	Rodzaj finansowania	Opis	Wartość jednej akcji
1994 czerwiec	finansowanie własne założyciela	Jeff Bezos uruchamia firmę Amazon.com, jego inwestycja wynosi 10 000 USD	0,001 USD
1995 luty	środki rodziny	Rodzice założyciela inwestują swoje oszczędności 245,00 USD w firmę syna	0,1717 USD
1995 sierpień	anioły biznesu	Dwóch inwestorów inwestuje łącznie 54 408 USD	0,1287 USD
1995 grudzień	anioły biznesu	Inwestycja zespołowa dwudziestu aniołów biznesu, łącznie inwestują 937 000 USD	0,3333 USD
1996 maj	środki rodziny	Rodzeństwo założyciela inwestuje 20 000 USD	0,3333 USD
1996 czerwiec	venture capital	Dwa fundusze venture capital inwestują łącznie 8 000 000 USD	2,3417 USD
1997 maj	oferta pierwotna akcji – rynek publiczny papierów wartościowych	Zostały wyemitowane trzy miliony akcji, z rynku pozyskano 49 100 000 USD	18,0 USD
1997 grudzień	kredyty bankowe oraz emisja obligacji	Firma pozyskała 326 000 000 USD	1327,5 USD

Źródło: opracowanie własne na podstawie Koletnikov V.: *New Business Model and Venture Financing Chronology. Case: Amazon.com*, materiał zamieszczony na portalu www.1000ventures.com, emisja z dnia 17.01.2011 http://www.1000ventures.com/business_guide/cs_biz_model_amazon.html

Amazon.com nie mógł liczyć na środki pochodzące od swojego założyciela. Zatem przez pierwsze trzy lata swojego finansowania, przedsiębiorstwo korzystało głównie ze środków jego rodziny oraz ze źródeł udziałowych. Firma zaabsorbowała szereg inwestycji związanych z emisją nowych akcji i pozyskiwaniem nowych inwestorów kapitałowych w formie aniołów biznesu oraz funduszy venture capital. Dopiero po wejściu na rynek giełdowy Amazon.com stał się zdolny do korzystania z instrumentów dłużnych w formie kredytów i obligacji. Warto wspomnieć, że pierwsze zyski wygenerowane przez tą firmę pojawiły się dopiero w czwartym kwartale 2001, a więc aż siedem lat od daty założenia przedsiębiorstwa.

W ostatnich kilku latach jesteśmy świadkami znaczącej rozbudowy liczby i rodzajów źródeł finansowania innowacji i komercjalizacji technologii w Polsce. Jej efektem jest pojawienie się firm, które były w stanie sfinansować szybki rozwój na różnych etapach swojej działalności. Do takich przedsięwzięć możemy zaliczyć m.in. firmę Genomed – świadczącą usługi w zakresie wykonywania syntezy oligonukleotydów i sekwencjonowania DNA, wykorzystywanych w molekularnej diagnostyce medycznej, przemyśle, nauce oraz medycynie sądowej. Przedsiębiorstwo powstało w roku 2007, a w styczniu 2008 spółce udało się pozyskać inwestora w postaci funduszu kapitału zaangażowanego MCI.BioVentures (należy do grupy giełdowej MCI Management), który zainwestował w spółkę w pierwszej transzy 900 tys. złotych, a ostatecznie cała inwestycja wyniosła 1 800 000 zł za 47% akcji². Proces dynamicznego rozwoju firmy spowodował, że spółka poszukuje nowego kapitału i w tym celu przygotowuje się do emisji akcji i wprowadzenia ich w pierwszej połowie 2011 roku na rynek NewConnect.

Zbliżoną historię inwestycyjną posiada spółka Stem Cells Spin S.A., która jest spin-off'em z Akademii Medycznej we Wrocławiu. Spółka powstała w 2009 roku i w tym samym roku pozyskała inwestycję venture capital z funduszu BIO-MED Capital S.A. (akcje Privilege Capital Management S.A. zostały przeniesione na BIO-MED Capital S.A.). W styczniu 2011 roku spółka przygotowała się do wprowadzania swoich akcji do obrotu na rynku NewConnect.

² Domaszewicz Z.: *Prawie 2 mln zł dla spółki biotechnologicznej Genomed*, w: *Gazeta Wyborcza*, wydanie z dnia 6.03.2008.



ROZDZIAŁ 2
Etap badań i rozwoju – źródła finansowania

2.1. Program Operacyjny Innowacyjna Gospodarka – Działanie 1.4 Wsparcie projektów celowych

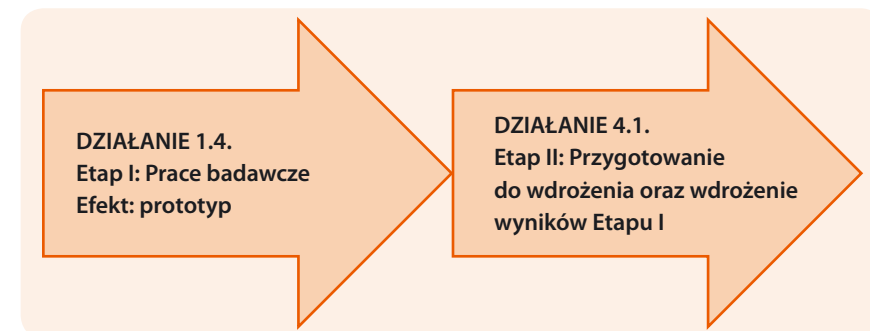
Celem działania jest podniesienie innowacyjności przedsiębiorców, dzięki wykorzystywaniu rezultatów prac B+R zrealizowanych na ich potrzeby. O dofinansowanie w ramach działania mogą się ubiegać MSP oraz duże przedsiębiorstwa, w tym przedsiębiorstwa wchodzące w skład konsorcjów naukowo-przemysłowych.

Działanie 1.4 realizowane jest w ramach priorytetu I *Badania i rozwój nowoczesnych technologii* Programu Operacyjnego Innowacyjna Gospodarka. W ramach działania przewiduje się projekty obejmujące przedsięwzięcia techniczne, technologiczne lub organizacyjne (badania przemysłowe i prace rozwojowe) prowadzone przez:

- przedsiębiorców – samodzielnie,
- przedsiębiorców we współpracy z jednostkami naukowymi,
- przez jednostki naukowe na zlecenie przedsiębiorców.

Aktywność przedsiębiorców w ramach działania 1.4 jest połączona ze środkami dostępnymi w ramach działania 4.1. Środki możliwe do pozyskania w ramach działania 4.1 są przeznaczone na przygotowanie do wdrożenia oraz wdrożenie wyników osiągniętych w ramach prac badawczych, finansowanych z działania 1.4 (Rysunek 3).

Rysunek 3. Schemat funkcjonowania działania 1.4 – 4.1 PO IG.



Źródło: opracowanie własne.

Jednym z projektów, realizowanych w ramach działania, jest prowadzony przez Pneumat System Sp. z o.o. projekt pt. „Opracowanie i wdrożenie do produkcji innowacyjnego siłownika liniowego o budowie modularnej.” Polega on na przeprowadzeniu prac rozwojowych, prowadzących do wytworzenia prototypu siłownika liniowego o budowie modularnej, a następnie skierowaniu go do produkcji i wprowadzeniu na rynek pod

własną marką.

Działanie 1.4 obejmuje dofinansowanie wydatków do momentu stworzenia prototypu (tj. włącznie ze stworzeniem prototypu). Maksymalny udział dofinansowania w wydatkach kwalifikowanych projektu: 75%. W przypadku wystąpienia pomocy publicznej, maksymalny poziom dofinansowania wynosi na badania przemysłowe:

- MŚP: 70%,
 - duże przedsiębiorstwa: 50%,
- na prace rozwojowe:
- MŚP: 45%,
 - duże przedsiębiorstwa: 25%.

Kwota wsparcia na prace badawcze i rozwojowe musi być niższa niż równowartość w złotych kwoty 5 milionów euro na jeden projekt, a wartość wydatków kwalifikujących się do objęcia wsparciem na prace badawcze i rozwojowe musi być niższa niż równowartość w złotych kwoty 25 milionów euro. Intensywność wsparcia na prace badawcze i rozwojowe nie może przekroczyć 70% wydatków kwalifikujących się do objęcia wsparciem, w przypadku badań przemysłowych 45% wydatków kwalifikujących się do objęcia wsparciem, w przypadku prac rozwojowych. W przypadku przedsiębiorców, realizujących projekty zlokalizowane w województwie łódzkim lub mazowieckim, wartość wydatków kwalifikujących się do objęcia wsparciem w części badawczej projektu musi wynieść co najmniej 400 tysięcy złotych. Dla pozostałych przedsiębiorców nie określono minimalnej wartości wydatków kwalifikujących się do objęcia wsparciem.

Badania przemysłowe – badania, mające na celu zdobycie nowej wiedzy oraz umiejętności niezbędnych do opracowywania nowych produktów, procesów i usług lub wprowadzenia znaczących ulepszeń do istniejących produktów, procesów lub usług; badania te obejmują tworzenie elementów składowych systemów złożonych, szczególnie do oceny przydatności technologii rodzajowych, z wyjątkiem prototypów objętych zakresem prac rozwojowych.

Prace rozwojowe – nabywanie, łączenie, kształtowanie i wykorzystywanie dostępnej aktualnie wiedzy i umiejętności z dziedziny nauki, technologii i działalności gospodarczej oraz innej wiedzy i umiejętności do planowania produkcji oraz tworzenia i projektowania nowych, zmienionych lub ulepszonych produktów, procesów czy usług, w szczególności:

- tworzenie projektów, rysunków, planów oraz innej dokumentacji pod

warunkiem, że nie są one przeznaczone do celów komercyjnych;

- opracowywanie prototypów o potencjalnym wykorzystaniu komercyjnym oraz projektów pilotażowych w przypadkach, gdy prototyp stanowi końcowy produkt komercyjny, a jego produkcja wyłącznie do celów demonstracyjnych i walidacyjnych jest zbyt kosztowna; w przypadku, gdy projekty pilotażowe lub demonstracyjne mają być następnie wykorzystywane do celów komercyjnych, wszelkie przychody z tego tytułu należy odjąć od kosztów kwalifikowanych z pomocy publicznej;
- działalność związana z produkcją eksperymentalną oraz testowaniem produktów, procesów i usług, pod warunkiem, że nie są one następnie wykorzystywane komercyjnie.

2.2. Bon na innowacje

Program „Bon na Innowacje” oferuje mikro i małym przedsiębiorstwom, możliwość sfinansowania usług badawczych, zamawianych w takich jednostkach naukowych jak uczelnie wyższe czy jednostki badawczo rozwojowe³. Przedsiębiorstwa mogą na ten cel pozyskać do 15 tysięcy złotych. Program jest kierowany przez Polską Agencję Rozwoju Przedsiębiorczości, a finansowany ze środków Ministerstwa Gospodarki. Nie jest on powiązany ze środkami UE.

W ramach programu „Bon na innowacje” przedsiębiorca może realizować usługi powiązane z opracowaniem nowych lub udoskonaleniem istniejących technologii bądź wyrobów danego przedsiębiorstwa. Mogą być to np. analizy badawcze lub też usługi doradcze świadczone przez jednostki naukowe. Mają one służyć projektom wdrożenia lub rozwoju produktu bądź technologii realizowanych w danym przedsiębiorstwie. Kwota dofinansowania (15 tys. zł.) jest relatywnie niewielka, więc nie można spodziewać się, że starczy ona na sfinansowanie dużych projektów badawczych. Jednak skorzystanie z programu ułatwia nawiązanie kontaktu np. z uczelniami wyższymi i skorzystanie z ich potencjału badawczego i wiedzy, w szczególności na etapie pracy nad nowymi rozwiązaniami. O potencjale programu świadczy m.in. fakt, że w latach 2008-2009 skorzystało z niego niemal 500 przedsiębiorstw.

Program jest skierowany do mikro i małych przedsiębiorców, którzy

³ Szczegółowe informacje dot. jednostek naukowych są wskazane wymienionych w Ustawie o zasadach finansowania nauki z dnia 30.04.2010 Dz. U. 96 poz. 615 (z wyłączeniem Centrów Badawczo-Rozwojowych).

w roku złożenia wniosku oraz w ciągu 3 lat kalendarzowych, poprzedzających rok złożenia wniosku o udzielenie wsparcia w ramach programu „Bon na innowacje”, nie korzystali z usług jednostki naukowej w zakresie prac badawczo-rozwojowych.

W ramach procedury uzyskania dofinansowania przedsiębiorcy składają wnioski w dorocznych konkursach ogłaszanych przez PARP. We wniosku wskazują tematykę, wykonawcę i planowany budżet badań. Firmy uzyskują dotacje na podstawie poprawnie wypełnionych wniosków i według kolejności zgłoszeń, ponieważ wnioski rozpatrywane są na bieżąco. Dofinansowanie przyznawane jest po podpisaniu umowy z PARP.

Przedsiębiorca, po realizacji usługi zamówionej w jednostce naukowej, otrzymuje wyniki i fakturę, a następnie podpisuje protokół odbioru. Na podstawie faktury opłaca podatek VAT (nie jest on kosztem kwalifikowanym) oraz ewentualne koszty przekraczające 15 tysięcy złotych. Fakturę wraz z rozliczeniem przesyła do PARP. Następnie agencja przelewa zamieszczoną na fakturze kwotę na konto jednostki naukowej. Dotacja stanowi dla przedsiębiorcy pomoc de minimis, czyli wsparcie udzielane przedsiębiorcom przez państwo, o którym nie trzeba informować Komisji Europejskiej. Przedsiębiorstwa mogą skorzystać z tego programu tylko raz.

Dane kontaktowe:

Ogłoszenia dotyczące naboru wniosków, dokumentacja projektowa oraz informacje dla wnioskodawców publikowane są na witrynie internetowej Polskiej Agencji Rozwoju Przedsiębiorczości, <http://www.parp.gov.pl/index/index/1415>.

2.3. Rozwiązania podatkowe – status Centrum Badawczo-Rozwojowego

Forma Centrum Badawczo-Rozwojowego (CBR) jest uregulowana w ramach ustawy z dnia 30 maja 2008 r. o niektórych formach wspierania działalności innowacyjnej. Są dla niej wprowadzone na mocy ustawy następujące uprawnienia:

1. Przedsiębiorcy o statusie CBR mogą skorzystać na zasadach pomocy de minimis ze zwolnienia z podatku od nieruchomości oraz podatku rolnego i leśnego. W sumie może to dać oszczędności rzędu 200 tys. euro w ciągu trzech kolejnych lat.

2. Istnieje możliwość zmniejszenia podstawy opodatkowania podatkiem dochodowym o kwotę przeznaczoną na fundusz innowacyjności. Z zastrzeżeniem jednak, że kwota ta nie może być wyższa niż 20 proc. przychodów uzyskanych w danym miesiącu.
3. Możliwość zaliczenia w koszt uzyskania przychodu kosztów prac rozwojowych w roku podatkowym, w którym zostały zakończone, o ile nie mogą być uznane za wartości niematerialne i prawne.

O status CBR mogą ubiegać się firmy prowadzące innowacyjną działalność, szczególnie w obszarze prac badawczo-rozwojowych. Przy czym przedsiębiorca powinien osiągnąć przychody netto ze sprzedaży towarów, produktów i operacji finansowych za poprzedni rok obrotowy w wysokości co najmniej 120 tys. euro według zasad określonych w ustawie o rachunkowości. Minimum 20 proc. tej kwoty winny stanowić przychody netto ze sprzedaży własnych usług badawczo-rozwojowych.

Ubiegający się o status CBR zobowiązany jest do złożenia oświadczenia o niezaleganiu z zapłatą podatków oraz składek na ubezpieczenia społeczne i zdrowotne. Konieczne jest również złożenie wniosku do Ministra Gospodarki. Dokumentacja musi zawierać m.in. opis badań lub prac badawczo-rozwojowych, zrealizowanych w ostatnim roku obrotowym, jak również wyniki, a także wykaz uzyskanych akredytacji, patentów lub zastosowań w praktyce.

Warto podkreślić, że w ramach Działania 4.2 PO IG – Stymulowanie działalności B+R przedsiębiorstw oraz wsparcie w zakresie wzornictwa przemysłowego, istnieje możliwość pozyskania wsparcia w zakresie przekształcenia przedsiębiorcy w Centrum Badawczo-Rozwojowe (CBR), obejmujące zakup usług doradczych oraz zakup środków trwałych i wartości niematerialnych i prawnych związanych z prowadzeniem prac w zakresie B+R w przedsiębiorstwach.

Do końca roku 2010 powstało ponad 20 CBR. Brakuje wśród nich ośrodków stworzonych przez małe i średnie przedsiębiorstwa, większość z nich jednak to jednostki powiązane z dużymi korporacjami:

- Centrum Badawczo-Rozwojowe ENERGA Sp. z o.o.,
- KGHM CUPRUM Sp. z o.o. Centrum Badawczo-Rozwojowe,
- Centrum Badawczo-Rozwojowe „NOVASOME” Sp. z o.o. Wrocław,
- H. Cegielski – Centrum Badawczo-Rozwojowe Sp. z o.o.

2.4. Badania na rzecz małych i średnich przedsiębiorstw – MŚP (Research for the Benefit of SMEs)

Na badania na rzecz małych i średnich przedsiębiorstw Komisja Europejska przeznaczyła w latach 2007-2013 – 1336 mln euro. Program jest realizowany w ramach 7 Programu Ramowego i jest kierowany do tych przedsiębiorstw, które zdecydowane są podjąć się realizacji projektów rozwojowych o charakterze rozwiązań technicznych, ale nie posiadają własnego zaplecza badawczego.

Odbiorcą wsparcia mogą być przedsiębiorstwa z sektora MŚP oraz ich stowarzyszenia, które mogą zlecić wykonanie badań naukowych jednostkom zewnętrznym. Usługi mogą wykonywać jednostki badawczo-naukowe i firmy prowadzące działalność badawczo-rozwojową. W ramach programu mogą być realizowane dwa typy działań:

- **badania na rzecz MŚP** – rozwiązywanie problemów technologicznych na rzecz małych grup innowacyjnych MŚP. Projekty realizowane w konsorcjach: minimum 3 MŚP z 3 różnych krajów członkowskich lub stowarzyszonych z UE i 2 niezależnych wykonawców badań;
- **badania na rzecz izb gospodarczych i stowarzyszeń MŚP** – opracowywanie technicznych rozwiązań problemów wspólnych dla większej liczby MŚP (stowarzyszenia, izby gospodarcze), w określonych sektorach przemysłu lub segmentach łańcucha wartości. Projekty realizowane w konsorcjach: minimum 3 stowarzyszenia MŚP o zasięgu ogólnokrajowym z 3 różnych krajów członkowskich lub stowarzyszonych z UE bądź 1 stowarzyszenie o zasięgu ogólnoeuropejskim; 2 niezależnych wykonawców badań.

Dane kontaktowe:

Ogłoszenia dotyczące naboru wniosków, dokumentacja projektowa oraz informacje dla wnioskodawców publikowane są na witrynie internetowej http://cordis.europa.eu/fp7/capacities/research-sme_en.html.



ROZDZIAŁ 3
Etap wdrożenia – źródła finansowania

3.1. Wsparcie wdrożeń wyników prac B+R – Program Operacyjny Innowacyjna Gospodarka Działanie 4.1

Działanie 4.1. „Wsparcie wdrożeń wyników prac B+R”, realizowane w ramach Programu Operacyjnego Innowacyjna Gospodarka, zostało zaprojektowane w celu wspierania przygotowania do wdrożenia i wdrożenia wyników prac B+R, finansowanych w ramach wcześniej opisanego Działania 1.4 PO IG oraz prac wspieranych z programu Inicjatywa Technologiczna I. Działanie 4.1 można więc uznać za II etap realizowanego w ramach Programu Operacyjnego Innowacyjna Gospodarka Działania 1.4 (patrz str. 27). W ramach działania 1.4. uzyskują dofinansowanie wydatki ponoszone do momentu stworzenia prototypu (włącznie ze stworzeniem prototypu), działanie 4.1. obejmuje późniejsze fazy procesu komercjalizacji. Działanie obejmuje swoim zakresem dofinansowanie projektów związanych z przedsięwzięciami technicznymi, technologicznymi lub organizacyjnymi (badania przemysłowe i/lub prace rozwojowe) prowadzonymi przez przedsiębiorców samodzielnie lub na zlecenie przedsiębiorców przez jednostki naukowe bądź innych przedsiębiorców, posiadających zdolność do realizacji prac badawczych.

W ramach opisywanego działania dofinansowane są również wdrożenia wyników prac B+R przez przedsiębiorców wspartych w ramach programu realizowanego przez Ministra Nauki i Szkolnictwa Wyższego, tj. Inicjatywy Technologicznej I. Warunkiem jego uzyskania jest, rozpoczęcie realizacji części inwestycyjnej projektu wcześniej niż po dniu złożenia wniosku o udzielenie wsparcia w ramach działania 1.4-4.1.

Wnioskodawca w ramach składanego wniosku planuje realizację zarówno części badawczej, jak i wdrożeniowej projektu celowego. Jedynym odstępstwem od tej zasady są projekty składane przez beneficjentów programu Inicjatywa Technologiczna I, w których wnioskodawca w ramach składanego wniosku aplikuje jedynie o dofinansowanie części wdrożeniowej (finansowanej w ramach działania 4.1)

3.2. Nowe inwestycje o wysokim potencjale innowacyjnym Program Operacyjny Innowacyjna Gospodarka Działanie 4.4

Celem działania jest wsparcie przedsiębiorstw produkcyjnych i usługowych, dokonujących nowych inwestycji oraz niezbędnych dla ich realizacji projektów doradczych i szkoleniowych, obejmujących nabycie in-

nowacyjnych rozwiązań technologicznych.

Instrumentem wsparcia jest dofinansowanie projektów inwestycyjnych (wliczając w to niezbędne działania szkoleniowe i doradcze) w zakresie zakupu lub wdrożenia nowych rozwiązań technologicznych w produkcji i usługach. Środki w ramach tego działania można zdobyć jedynie na technologie charakteryzujące się najwyższym poziomem nowoczesności, chodzi bowiem o rozwiązania stosowane na świecie nie dłużej niż przez 3 lata, bądź te posiadające stopień rozprzestrzenienia na świecie w danej branży nie przekraczający 15%.

Ponadto, w ramach oceny i selekcji inwestycji dodatkowo premiowane są nowe rozwiązania marketingowe lub organizacyjne, prowadzące do poprawy produktywności i efektywności. Nie ma możliwości składania wniosku wyłącznie na projekty szkoleniowe i doradcze oraz projekty wprowadzające zmiany o charakterze organizacyjnym lub marketingowym, mogą one stanowić jedynie komponent projektu inwestycyjnego. Jako przykład projektu dofinansowanego w ramach działania 4.4 można wymienić „Rozwój produkcji innowacyjnych implantów kostnych i instrumentarium” realizowany przez Przedsiębiorstwo Produkcyjno-Usługowo-Handlowe „MEDGAL” z Białegostoku. Został on dofinansowany kwotą 5664 tys. zł. Celem projektu było wdrożenie zaawansowanej linii technologicznej, stworzonej przez Politechnikę Warszawską we współpracy z MEDGAL i Politechniką Łódzką. W konsekwencji rozpoczęto produkcję implantów i instrumentarium pokrytych innowacyjną warstwą wierzchnią austenitu azotowego i diamentu nanokrystalicznego (powłoka węglowa).

W ramach tego działania o wsparcie mogą ubiegać się wszyscy przedsiębiorcy, a więc projekty wdrożeniowe małych i średnich przedsiębiorstw konkurują z projektami firm dużych. Maksymalna dopuszczalna kwota wsparcia wynosi 42 mln zł, w tym 40 mln na inwestycje, oraz maksymalnie po 1 mln zł na doradztwo oraz na szkolenia.

Jeszcze przed złożeniem wniosku do regionalnej instytucji finansującej, wnioskodawca ma możliwość skorzystania z usług Promotora Projektów Innowacyjnych (PPI) w zakresie uzyskania opinii dotyczącej kwalifikowalności projektu co do zasady. Wnioskodawca może rozpocząć realizację projektu w dniu następującym po dniu złożenia wniosku w PARP. W przypadku uzyskania pozytywnej opinii PPI o kwalifikowalności projektu co do zasady, Wnioskodawca może rozpocząć projekt w dniu następującym po dniu uzyskania pozytywnej opinii.

3.3. Venture capital – informacje ogólne

Venture capital jest to rodzaj finansowania o charakterze udziałowym średnio- lub długoterminowym. Jest ono dostarczane przez inwestowanie poza publicznym rynkiem kapitałowym. Stąd też przeznaczone jest głównie dla małych i średnich przedsiębiorstw nienotowanych na giełdzie papierów wartościowych, a posiadających znaczący potencjał szybkiego rozwoju.

Inwestycja obejmuje w głównej mierze nabycie akcji/udziałów tych przedsiębiorstw przez inwestora zewnętrznego. Nabywane są z zamiarem ich późniejszej odsprzedaży. Inwestycja trwa zwykle od 2 do 5 lat, a zwrot zainwestowanego kapitału oraz potencjalne zyski inwestora pochodzą w głównej mierze ze sprzedaży akcji/udziałów przedsiębiorstwa. Z punktu widzenia przedsiębiorstwa poszukującego finansowania inwestycja venture capital może być postrzegana jako pozyskanie dodatkowego akcjonariusza, który, w zamian za dodatkowe akcje wyemitowane przez firmę, wnosi do niej nowy kapitał. Inwestor venture capital nie jest jednak typowym współwłaścicielem firmy. Jego podstawowe cechy to:

1. zwykle nie zamierza uczestniczyć w bieżącym zarządzaniu firmą, zadowolona się pozycją w radzie nadzorczej, która pozwala zbierać informacje na temat działań i kondycji firmy;
2. jest współwłaścicielem, który zainwestował na pewien okres – zwykle od 2 do 5 lat, a potem będzie starał się sprzedać posiadane akcje;
3. zwykle jest to akcjonariusz mniejszościowy, ale obejmowane są również pakiety większościowe.

Sytuacja, w której do firmy wchodzi nowy współwłaściciel, może być szczególnie trudna do zaakceptowania przez firmy, które są własnością jednego właściciela, jednak jest to niezbędny „koszt” pozyskania tego rodzaju finansowania.

Skąd pozyskać inwestycję venture capital?

W powszechnym mniemaniu jedynym źródłem venture capital są fundusze inwestycyjne, specjalizujące się w tego typu finansowaniu. Jest to o tyle prawdą, iż rzeczywiście stanowią one w wielu krajach największe źródło tego typu kapitału. Natomiast warto zwrócić uwagę na dwa inne źródła venture capital, jakimi są anioły biznesu oraz duże przedsiębiorstwa, działające jako inwestorzy. Są to źródła potencjalnie ważne dla finansowania projektów komercjalizacji technologii we wczesnych sta-

diach rozwojowych. Dodatkowo, wśród samych funduszy venture capital funkcjonujących na polskim rynku można wyróżnić co najmniej dwa rodzaje podmiotów – tzw. fundusze załączkowe oraz „klasyczne” fundusze venture capital⁴. Ponieważ wymienione wcześniej źródła różnią się między sobą, zostaną scharakteryzowane osobno. Podstawowe charakterystyki związane z nastawieniem inwestycyjnym poszczególnych typów inwestorów zawiera Tabela 4, natomiast bardziej szczegółowy opis jest zamieszczony w poszczególnych podrozdziałach publikacji.

Tabela 4. Porównanie zainteresowań inwestycyjnych poszczególnych typów inwestorów.

Kryterium	Fundusze załączkowe	Anioły biznesu	Przedsiębiorstwa – korporacyjny venture capital	„Klasyczne” fundusze inwestycyjne
Preferowana wielkość inwestycji	małe i średnie, nawet od 100 tys. zł	małe i średnie, nawet od 50-100 tys. zł	średnie, 2-10 mln zł	duże i średnie 4 i więcej mln zł
Finansowane etapy rozwoju firmy	początkowe fazy rozwoju przedsiębiorstwa	początkowe fazy rozwoju przedsiębiorstwa	od etapu zasiewu po etap ekspansji	głównie etap ekspansja
Możliwości wsparcia pozafinansowego	prawo, zarządzanie finansami, marketing	własne doświadczenie biznesowe inwestora oraz kontakty biznesowe	technologia, działania B+R, współpraca w zakresie kanałów dystrybucji	prawo, zarządzanie finansami, marketing
Nastawienie wobec innowacji komercjalizacji technologii	jeden z głównych obiektów inwestycji	zróżnicowane	główny obiekt inwestycji	ostrożne

Źródło: opracowanie własne.

3.4. Fundusze załączkowe – venture capital

Fundusze kapitału załączkowego (seed capital) są rodzajem funduszy venture capital. Posiadają ten sam model inwestowania i zarabiania na inwestycjach w kapitał akcyjny dynamicznych przedsiębiorstw. Wyróżniają się nastawieniem na inwestowanie w spółki, które są we wczesnych etapach swojego rozwoju. W szczególności wtedy, gdy dopiero powstają (faza startu), lub w niektórych przypadkach jeszcze przed założeniem przedsiębiorstwa (faza zasiewu, seed, załączkowa).

Okres inwestowania funduszy załączkowych jest z reguły dłuższy niż

w przypadku ogółu venture capital. Rozpoczęcie inwestycji na wczesnym etapie powoduje, że inwestorzy zakładają wyjście z niej nawet po siedmiu latach. Przedsiębiorca może liczyć na inwestycję w wysokości od około 50 tys. zł do około 4 mln zł. W zamian fundusz obejmie akcje nowej firmy – zwykle tym więcej, im wcześniejszy jest etap rozpoczęcia inwestycji.

Ze względu na fakt, że inwestowanie we wczesne fazy życia przedsiębiorstw jest znacznie bardziej ryzykowne niż inne rodzaje inwestycji venture capital, na rynku funkcjonuje relatywnie mało funduszy, które inwestują znaczące kwoty w tych fazach i działają w sposób czysto komercyjny. Do grupy tych nielicznych zaliczyć można m.in. fundusz bmp.polska.

Na większą skalę w Polsce fundusze załączkowe pojawiły się dopiero w 2007 roku dzięki zaangażowaniu pieniędzy publicznych. W ramach Sektorowego Programu Operacyjnego Wzrost Konkurencyjności Przedsiębiorstw, Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości przyznała kwotę ponad 65 mln PLN sześciu pierwszym funduszom kapitału załączkowego. Są to:

- IIF Seed Fund Sp. z o.o., Kraków;
- Business Angel Seedfund Sp. z o.o., Gdańsk;
- MCI Bio Ventures Sp. z o.o., Wrocław;
- BIB Seed Capital Sp. z o.o., Poznań;
- Spółka Zarządzająca Funduszami Kapitału Załączkowego SATUS Sp. z o.o. – sp. k. – Fundusz Kapitału Załączkowego, Bielsko-Biała;
- Silesia Fund Sp. z o.o., Katowice.

Dokapitalizowane fundusze zobowiązały się do inwestowania środków otrzymanych w ramach wsparcia w mikro- oraz w małych i średnich przedsiębiorstwach, które prowadzą działalność na terenie Polski nie dłużej niż 3 lata. Fundusze mogą więc ze środków wsparcia dokonywać inwestycji w przedsiębiorstwa, znajdujące się w fazie startu lub we wczesnej fazie rozwoju, czyli będące na etapie wdrożenia nowego produktu lub usługi, bądź też sprzedające ten produkt lub usługę w niewielkiej skali, gdy nie generują jeszcze zysków. Maksymalna wysokość zaangażowania funduszu w akcje lub udziały jednego przedsiębiorcy nie może przekroczyć 5 mln PLN.

W połowie 2005 roku utworzony został Krajowy Fundusz Kapitałowy, który do końca 2010 roku doinwestował dalsze 7 funduszy załączkowych: BBI Seed Fund, Helix Ventures Partners, Skyline Venture, Venture Capital Status, Invent Ventures, Assets Management Black Lion, Opera Venture Capital.

⁴ W podziale tym pomijamy fundusze inwestycyjne zorientowane na inwestycje wykraczające poza inwestowanie w rozwój przedsiębiorstw tj. przejęcia menedżerskie itp.

3.5. Anioły biznesu – venture capital

Określenie anioły biznesu⁵ odnosi się do osób fizycznych, dostarczających kapitałów udziałowych (lub zbliżonych) bezpośrednio do nowych, innowacyjnych przedsiębiorstw o dużym potencjale wzrostu, z którymi to przedsiębiorstwami łączy ich tylko interes ekonomiczny. Są to więc inwestorzy, którzy realizują inwestycje venture capital, wykorzystując w tym celu swoje osobiste środki finansowe⁶.

Inwestorami tego typu stają się m.in. przedsiębiorcy – obecni i ci, którzy odnieśli sukces w przeszłości. Dzięki temu posiadają odpowiedni kapitał, którego część mogą inwestować w nowe firmy. Inwestor tego typu przeznaczają na inwestycję zwykle od kilkuset tysięcy (jako minimalną opłacalną dla inwestora kwotę wskazuje się ok. 200 000) do kilku milionów złotych. W razie potrzeby zdarzają się czasem inwestycje kilku aniołów biznesu w jedną firmę.

W orbicie zainteresowań anioła biznesu znajdują się przeważnie spółki oferujące rozwiązania z branży internetowej, technologii mobilnych, IT czy biotechnologii. Te obszary bowiem są uważane za najbardziej interesujące z punktu widzenia osiągnięcia wysokiego tempa rozwoju i w konsekwencji wysokiego zysku. Jako aniołowie biznesu deklarują się tacy znani przedsiębiorcy i menedżerowie jak Maciej Duda (Polski Koncern Mięśny Duda), Maciej Grabski (jeden z twórców Wirtualnej Polski), Tomasz Grzybowski (wcześniej m.in. Neoplan Polska, Tequila Polska) czy Jędrzej Wittchen (sieć sklepów z galanterią skórzaną).

Inwestycje aniołów biznesu są szczególnie atrakcyjne z punktu widzenia firm komercjalizujących nowe rozwiązania techniczne. Znacząca część inwestycji aniołów biznesu lokowana jest w fazie uruchamiania przedsiębiorstwa oraz w fazie jego wczesnego wzrostu. Dodatkowo, jak wspomniano wcześniej, wielu z inwestorów to osoby o znaczącym doświadczeniu biznesowym i kontaktach branżowych. Tego typu zasoby są cenne dla każdego przedsięwzięcia, a inwestor, który inwestuje swoje osobiste środki finansowe, jest zmotywowany do wspierania przedsięwzięcia nie tylko za pomocą kapitału, ale również wiedzy. Do firm, które finansowane były za pośrednictwem inwestycji anioła biznesu, należą m.in. znane firmy branży internetowej Merlin.pl czy też Qtravel.pl.

⁵ Określenie anioły biznesu (business angels) posiada rodowód amerykański, w Polsce stosuje się czasem określenie inwestorzy indywidualni.

⁶ Glodek P., Matusiak K.B.: *Anioły biznesu*, w: Matusiak K.B. (red.): *Innowacje i transfer technologii – słownik pojęć*, wyd. Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości, Warszawa 2008.

Inwestorzy zwykle nie są skłonni do nadmiernego afiszowania się tym, że posiadają znaczną kwotę pieniędzy, którą gotowi są zainwestować. Starają się zwykle o zachowanie swojej anonimowości. Aby ułatwić kontakt inwestorów z przedsiębiorstwami i przedsiębiorcami, tworzone są tzw. **sieci aniołów biznesu**. W Polsce w końcu 2010 roku działało osiem tego typu instytucji. Do największych należą Lewiatan Business Angels (www.lba.pl) oraz PolBAN (www.polban.pl), Silban (www.silban.pl) czy Amber (www.amberinvest.org).

Pod względem merytorycznym, **pozyskanie wsparcia** ze strony anioła biznesu wygląda dość podobnie, jak w przypadku starania się o inwestycję funduszu venture capital. W obu przypadkach inwestor gruntownie bada biznesplan, strukturę finansową i prawną firmy, otoczenie rynkowe i potencjał kadry zarządzającej.

Pewne różnice występują na początku procesu inwestycyjnego. Biznesplan trafia nie do anioła biznesu, ale do jednej ze wspomnianych wcześniej organizacji, grupującej tego typu inwestorów. Stanowi ona pierwsze sito, przesiewające biznesplany, które nie spełniają wymogów jakościowych stawianych przez inwestorów, np. są niedopracowane czy nieprzemysłane, albo nie przewidują odpowiednio wysokich parametrów finansowych. Jeśli projekt zdobędzie uznanie organizacji, pomysłodawca zostaje zaproszony na rozmowę, w trakcie której dyskutuje się o szczegółach projektu oraz szansach i zagrożeniach związanych z jego realizacją. Gdy projekt zyska uznanie pracowników sieci aniołów biznesu, przedsiębiorca poszukujący kapitału może liczyć na udział w spotkaniu z potencjonalnymi inwestorami. Gdy pomysł zyska uznanie któregoś z obecnych na spotkaniu inwestorów, sieć aranżuje bezpośrednio spotkanie anioła biznesu i przedsiębiorcy. Reszta zależy już od bezpośrednich ustaleń między nimi. Jednak tak, jak w przypadku każdej innej inwestycji venture capital, przedsiębiorca musi liczyć się z dokładną analizą swojego przedsięwzięcia, a także oceną jej potencjału rozwoju. Podpisanie umowy inwestycyjnej kończy proces poszukiwania inwestora.

3.6. Inwestycje korporacyjne – przedsiębiorstwa jako inwestorzy venture capital

Korporacyjny venture capital to określenie działalności inwestycyjnej venture capital, realizowanej przez duże przedsiębiorstwa. Jest on związany z inwestowaniem w projekty/firmy technologiczne oraz innowacyj-

ne, będące we wczesnych etapach rozwoju. Proces inwestycji oraz oceny projektów przedsiębiorstw jest zbliżony do klasycznych funduszy venture capital.

Szczególną cechą, która odróżnia go od innych rodzajów inwestorów, jest fakt, że oprócz motywu zysku, działalność inwestycyjna wykorzystywana jest do poznawania i analizy nowych technologii wdrażanych przez małe przedsiębiorstwa oraz do pozyskania nowych idei i koncepcji rynkowych. Z tego punktu widzenia część inwestycji przedsiębiorstw można traktować jako element monitoringu zmian technicznych. W przypadku sukcesu rynkowego firmy (technologii), następnym krokiem inwestora (dużej firmy) może być wdrożenie różnych form kooperacji (w zakresie produkcji, dystrybucji itp.) wspólnych przedsięwzięć lub, w pewnych przypadkach, wykupienie pakietu większościowego firmy. Zaangażowanie w proces inwestycyjny korporacji o dużym doświadczeniu technologicznym i rynkowym oznacza, że przedsiębiorstwo przemysłowe jest zdolne lepiej, niż inwestorzy finansowi, ocenić potencjał wzrostowy firmy, która opiera swoją działalność o pokrewne technologie. Zwiększa się zatem szansa na prawidłową ocenę wartości projektów pod względem technicznym.

Inwestycja venture capital pozyskana od dużej firmy, może nieść dodatkową wartość dla przedsięwzięć komercjalizujących nowe technologie, a funkcjonujących w branży zbliżonej do inwestora. Oprócz środków finansowych, istnieje szansa na wykorzystanie wsparcia inwestora w zakresie technicznym i rynkowym. Nowe przedsiębiorstwo – poprzez inwestora korporacyjnego – może pozyskać dostęp do praktyki zarządzania i marketingu z konkretnego sektora, oraz do technologii i kanałów dystrybucji.

W Polsce dokonywanie inwestycji typu venture capital przez duże przedsiębiorstwa wciąż nie jest zbyt rozpowszechnione. Na rynku polskim działa Intel Capital, wydzielona część inwestycyjna potężnej międzynarodowej firmy Intel Corp. Interesuje się dwoma głównymi rodzajami inwestycji: (1) zaawansowanymi technologicznie projektami z dziedziny komunikacji i informatyki oraz (2) przedsięwzięciami opartymi o sprawdzone produkty/modele biznesowe, które mogą zdynamizować rozwój rynku informatycznego czy telekomunikacyjnego. Zrealizował on w naszym kraju kilka inwestycji. Od końca 2010 roku, w jego portfelu inwestycyjnym są spółki eTel, Grono.net oraz firma telekomunikacyjna

44 Wind Telecom. To ostatnie przedsiębiorstwo jest twórcą i dostawcą roz-

wiązań telekomunikacyjnych dla wyspecjalizowanych odbiorców. Dzięki inwestycji dokonanej przez Intel Capital, mogło ono m.in. w ramach prac rozwojowych korzystać z gdańskiego laboratorium koncernu⁷. Podjęcie działalności inwestycyjnej na naszym rynku deklaruje inny potentat branży IT – Cisco.

3.7. Wejścia kapitałowe oferowane w ramach PO IG 3.1.

Swego rodzaju odmianą opisanych wcześniej mechanizmów, stosowanych w ramach finansowania za pośrednictwem venture capital, są projekty realizowane w oparciu o Działanie 3.1. Programu Operacyjnego Innowacyjna Gospodarka. Polega ono na bezpośredniej inwestycji kapitałowej w nowo powstałą spółkę, która zamierza skomercjalizować innowacyjne rozwiązanie, podobnie jak w przypadku venture capital, jednak w przeciwieństwie do tych funduszy, po okresie ekspansji nie następuje sprzedaż udziałów zewnętrznemu podmiotowi i tzw. realizacja zysków, a następuje wyjście kapitałowe w takiej wysokości, jaką spółka została wsparta, stroną kupującą udziały jest sama spółka.

Proces wejścia kapitałowego jest dwuetapowy. W pierwszym etapie (tzw. inkubacji) instytucje⁸ wyłonione przez Polską Agencję Rozwoju Przedsiębiorczości, które są odpowiedzialne za realizację projektu, poszukują i dokonują selekcji innowacyjnych pomysłów oraz pomagają utworzyć innowacyjną spółkę. Wejście kapitałowe następuje w sytuacji, gdy wyniki działań podjętych w zakresie inkubacji wskażą na ekonomiczną zasadność prowadzenia przez nowo powstałe przedsiębiorstwo działalności gospodarczej, opartej na innowacyjnym rozwiązaniu i zaistnieje prawdopodobieństwo osiągnięcia zysku przez nowo powstałe przedsiębiorstwo. Wejście kapitałowe może objąć wyłącznie podmioty, które przeszły etap inkubacji. Środki uzyskane po zakończeniu inwestycji (tj. wyjście z inwestycji) z założenia trafiają do instytucji wspierającej powstawanie innowacyjnych przedsiębiorstw, z przeznaczeniem na kontynuację działalności o takim samym charakterze.

Pełen zakres działalności instytucji udzielających wsparcia jest bardzo szeroki i wychodzi znacznie poza ramy samej selekcji i wsparcia w założeniu spółki, obejmując najczęściej:

- przeszkolenie w zakładaniu i zarządzaniu przedsiębiorstwem osób

⁷ Kaczmarczyk M.: *Pod skrzydłami gigantów*, Forbes, 2008.02.01.

⁸ Na początku roku 2011, program realizowało 26 instytucji działających na całym obszarze Polski.

poddanych inkubacji,

- opracowanie dla innowacyjnych rozwiązań, analiz rynkowych, opracowywanie biznesplanów/studiów wykonalności,
- usługi doradcze, informacyjne i szkoleniowe, przygotowujące do zakładania i prowadzenia przedsiębiorstwa,
- zapewnienie lokalizacji inkubowanym przedsiębiorstwom, udostępnienie im sprzętu biurowego i komputerowego, mediów i infrastruktury badawczej, obsługi księgowej, prawnej, doradztwa gospodarczego, itp.

Same wejście kapitałowe realizowane jest poprzez nabycie udziałów lub akcji w spółkach, które powstały w wyniku działań w ramach projektu w wysokości **niższej niż 50% udziałów lub akcji** tej spółki, przy czym wartość tych udziałów lub akcji – łącznie z wartością przekazanych spółce środków trwałych oraz wartości niematerialnych i prawnych nabytych ze środków wsparcia na inicjowanie działalności innowacyjnej – nie będzie przekraczało kwoty 200 tysięcy euro.

Taki sposób realizowania inwestycji jest o wiele bardziej przyjazny dla powstającego przedsiębiorstwa i jego założycieli niż klasyczne źródła finansowania venture capital. Znacząco łatwiejsze jest dla nich utrzymanie kontroli nad przedsiębiorstwem, zarówno w trakcie inwestycji, jak i po jej zakończeniu.

Jednym z problemów, pojawiających się w ramach realizacji projektów związanych z tworzeniem firmy w zakresie wejść kapitałowych, jest zagadnienie konieczności opłacenia podatku VAT od wartości wniesionego do spółki aportu m.in. w postaci know-how. Problem ten nie występował przed 1 kwietnia 2009 roku ze względu na obowiązujące do tego czasu zwolnienie. Jednak po tym terminie przedsiębiorcy muszą liczyć się z koniecznością poniesienia dodatkowych obciążeń. Problem ten jest dotkliwie odczuwany przez przedsiębiorców biorących udział w PO IG 3.1, gdyż jak wcześniej wspomniano, dofinansowanie w pełnej wysokości (równowartości 200 tys. euro) jest możliwe jedynie wtedy, gdy będzie związane z objęciem poniżej 50% akcji. Wymaga to zapewnienia odpowiedniego majątku (poza środkami PO IG), pozwalającego objąć przedsiębiorcy ponad połowę akcji. Wniesienie know-how jako aportu jest dość naturalnym posunięciem, w przypadku zakładania firm bazujących na rozwiązaniach innowacyjnych, poprzez obowiązek podatkowy, powoduje dodatkowe obciążenia finansowe.

3.8. Kredyt technologiczny

Kredyt technologiczny to źródło finansowania nakierowane na dostarczanie środków finansowych przeznaczonych na wdrożenie nowoczesnych technologii. Dostępny jest dla małych i średnich przedsiębiorstw i jest aktualnie oferowany w ramach Programu Operacyjnego Innowacyjna Gospodarka Działanie 4.3. Wysokość kredytu technologicznego nie może przekroczyć równowartości kwoty 2 mln euro.

Przedmiotem finansowania kredytem mogą być rozwiązania opracowane we własnym zakresie lub też rozwiązania pochodzące z zewnątrz. Warunkiem koniecznym jest wysoki poziom nowości pozyskiwanej technologii. Nowość, w przypadku kredytu technologicznego, określona jest za pomocą okresu czasu, od którego jest stosowana w praktyce. Granicą jest **5 lat praktycznego stosowania** na świecie. W ramach tej formy finansowania dopuszcza się zakup nowych rozwiązań w formie praw własności przemysłowej lub usługi badawczo-rozwojowej.

Jako przykładowe projekty współfinansowane kredytem technologicznym można wskazać⁹:

- Ekotech Sp. z o.o. – zakup i uruchomienie mobilnej instalacji do produkcji mineralnych spoiw hydraulicznych, na bazie odpadów z energetyki, dofinansowanie 594 tys. zł,
- Przedsiębiorstwo Wielobranżowe Marek Mackiewicz – wdrożenie innowacji procesowej w produkcji betonu towarowego, dofinansowanie 2462 tys. zł,
- Internet Media Services SA – wdrożenie nowoczesnego Systemu Videomarketingu Digital Signage Premium w wiodących galeriach, dofinansowanie 1379 tys. zł.

Pozyskiwana technologia musi umożliwiać wytwarzanie nowych lub znacząco ulepszonych produktów, zastosowanie procesów lub świadczenie nowych lub znacznie ulepszonych usług. To oznacza, że przedmiotem projektu ma być wdrożenie myśli technologicznej, a zakup maszyn i urządzeń ma umożliwiać realizację tego przedsięwzięcia. Stąd też kredyt technologiczny nie może być udzielony na zakup środka trwałego (maszyny, urządzenia), w którym została wdrożona nowa technologia, będąca przedmiotem wniosku.

Główne rodzaje wydatków kwalifikowanych:

1. zakup, na warunkach rynkowych, nowych lub używanych środków trwałych, w tym budynków i budowli oraz ich części, jeśli od końca

- roku, w którym zakończono ich budowę, minęło co najmniej 5 lat – z wyłączeniem środków transportu nabywanych przez przedsiębiorcę prowadzącego działalność w sektorze transportu;
2. najem, dzierżawa lub leasing (1) środków trwałych, jeżeli umowa przewiduje obowiązek nabycia przez kredytobiorcę prawa własności środka trwałego z upływem okresu najmu, dzierżawy lub leasingu; (2) budynków lub budowli, jeżeli będzie trwać przez co najmniej 3 lata od dnia zakończenia inwestycji technologicznej;
 3. rozbudowa istniejących budowli, budynków, maszyn, urządzeń stanowiących środki trwałe;
 4. instalacja i uruchomienie maszyn i urządzeń stanowiących środki trwałe;
 5. zakup lub leasing wartości niematerialnych i prawnych, jeżeli umowa leasingu przewiduje obowiązek nabycia ich z upływem okresu leasingu, które będą przez niego wykorzystywane oraz pozostaną wyłącznie w zakładzie, w którym została zrealizowana inwestycja finansowana kredytem technologicznym, co najmniej przez okres 3 lat od dnia zakończenia inwestycji technologicznej.

Środki trwałe muszą być powiązane ze sobą funkcjonalnie i służyć do realizacji celu określonego w umowie o udzielenie kredytu technologicznego.

Kredyty technologiczny jest, co do zasady, formą kredytu inwestycyjnego. Jest udzielany przez banki komercyjne¹⁰ na warunkach rynkowych i z zastosowaniem procedur stosowanych w przypadku ubiegania się o standardowy kredyt inwestycyjny przez wszystkie przedsiębiorstwa – klientów banku. Zasady rynkowe udzielania kredytu odnoszą się do konieczności m.in. wykazania się zdolnością kredytową oraz dostarczenia pełnych zabezpieczeń adekwatnych do kwoty kredytu. Podstawowe warunki zakładają również oprocentowanie na poziomie komercyjnych kredytów inwestycyjnych.

Oczywiście, kredyt technologiczny, pomimo tego, że w znacznej części posiada charakter komercyjny, posiada cechy, które odróżniają go od zwykłego kredytu bankowego oraz czynią atrakcyjną propozycją z punktu widzenia szeregu przedsiębiorstw. Z tego punktu widzenia jego najważniejszą cechą jest to, że istnieje możliwość umorzenia części kwoty wykorzystanego kredytu. Dzieje się to poprzez wykorzystanie

mechanizmu tzw. **premi technologicznej**.

Premia technologiczna jest przyznawana przez Bank Gospodarki Krajowej, na wniosek kredytobiorcy. Dla kredytobiorcy przyznanie premii jest równoznaczne z częściowym umorzeniem kredytu technologicznego. Po prostu część kredytu zostaje spłacona ze środków publicznych. W odróżnieniu od wielu środków publicznych przyznawanych np. w formie grantów, podstawą do przyznania premii nie jest jedynie zrealizowanie inwestycji oraz rozliczenie wydatków kwalifikowanych. Zasada przyznawania premii jest zupełnie inna – **możliwość skorzystania z niej jest zależna od wielkości sprzedaży produktów i usług powstałych w wyniku inwestycji technologicznej**. Zgodnie z ustawą o niektórych formach wspierania działalności innowacyjnej, premia technologiczna (lub jej rata) wypłacana jest bankowi kredytującemu inwestycję, do wysokości odpowiadającej sprzedaży netto towarów lub usług, które zostały wprowadzone w wyniku inwestycji technologicznej. Wartość premii zależy zatem od powodzenia inwestycji, a jej sukces mierzony jest przychodami uzyskanymi ze sprzedaży nowych towarów lub usług. Innymi słowy, rzeczywiste korzyści z kredytu technologicznego są możliwe do uzyskania dopiero wtedy, gdy przedsięwzięcie zostanie uruchomione i zaczyna generować przychody. Istnieje zatem ryzyko, że przedsiębiorstwa realizujące te projekty, które nie sprawdzą się na rynku, będą musiały spłacać kredyt w całości, bez uzyskania premii technologicznej. Wysokość premii technologicznej jest ograniczona i wynosi maksymalnie 4 mln zł. Jednak jest również ograniczona przez wielkość zaciągniętego kredytu technologicznego, wielkość przedsiębiorstwa i region, z którego ono pochodzi. Dla większości regionów naszego kraju wielkość premii technologicznej jest ograniczona do 70% kosztów kwalifikowanych w przypadku mikro i małych przedsiębiorstw oraz 60% dla przedsiębiorstw średnich. Jednak w przypadku niektórych („bogatszych”) województw, te limity są nieco niższe, a ich najniższy poziom występuje na Mazowszu, gdzie premia nie może przekroczyć 50% kosztów kwalifikowanych w przypadku mikro i małych przedsiębiorstw oraz 40% dla przedsiębiorstw średnich.

Jak wspomniano wcześniej, kredyt technologiczny jest rodzajem kredytu inwestycyjnego. Stąd też procedura jego pozyskania jest niemal taka sama. Wymagane są jednak dwa elementy dodatkowe:

- Biznesplan.

Biznesplan inwestycji technologicznej stanowiący załącznik do wniosku

sku kredytowego, powinien zostać sporządzony zgodnie z wytycznymi podanymi w instrukcji wypełniania wniosku.

- **Opinia o innowacyjności.**

Opinia o innowacyjności oraz informacja o wdrażanej technologii muszą zostać sporządzone na wniosek przedsiębiorcy przez jednostkę naukową, centrum badawczo-rozwojowe lub stowarzyszenie naukowo-techniczne o zasięgu ogólnopolskim. Oczywiście nie może być ono w żaden sposób powiązane z przedsiębiorcą.

Dane kontaktowe:

Informacje szczegółowe na temat kredytu technologicznego są dostępne na witrynie internetowej Banku Gospodarstwa Krajowego: <http://www.bgk.com.pl/fundusz-kredytu-technologicznego>, oraz na witrynach banków współpracujących.

3.9. Pożyczki na realizację inwestycji o charakterze innowacyjnym finansowanych ze środków Polskiej Agencji Rozwoju Przedsiębiorczości.

Program pożyczek na innowacyjne działania inwestycyjne jest realizowany przez Polską Agencję Rozwoju Przedsiębiorczości w ramach programu pomocowego Unii Europejskiej Phare 2003 – sektorowy program rozwoju MŚP i innowacji. Ukierunkowany jest na pomoc przedsiębiorstwom w zwiększeniu ich konkurencyjności i efektywności na rynku. Ma on charakter ciągły – wnioski mogą być składane na bieżąco. Charakteryzuje się dość atrakcyjnymi warunkami finansowymi (niskie oprocentowanie oraz brak prowizji). Mimo to, w ostatnich kilku latach przedsiębiorcy korzystali z tego instrumentu sporadycznie. Wydaje się, że swego rodzaju konkurencję stanowi dla pożyczek kredyt technologiczny, w ramach którego dostępna jest premia technologiczna.

Przez inwestycję o charakterze innowacyjnym rozumie się inwestycję związaną z przygotowaniem i uruchomieniem wytwarzania nowych lub udoskonalonych materiałów, wyrobów, urządzeń, usług, procesów lub metod, przeznaczonych do wprowadzania na rynek albo do innego wykorzystania w praktyce.

Celem udzielanych pożyczek na innowacje jest podniesienie konkurencyjności sektora MŚP. Może być udzielona na finansowanie wydatków

przeznaczonych na:

- wdrożenie wyników prac badawczo-rozwojowych;
- zakup licencji krajowych lub zagranicznych, polegający na nabyciu uprawnień do wykorzystywania rozwiązań naukowych, technicznych i doświadczeń produkcyjnych;
- zakup i montaż maszyn lub urządzeń;
- budowę, rozbudowę lub modernizację budynków lub instalacji niezbędnych do wprowadzenia rozwiązania innowacyjnego,
- zakup usług doradczych w zakresie planowania oraz wdrażania przedsięwzięcia inwestycyjnego.

Pożyczka nie może przekroczyć 75% wydatków, które się do niej kwalifikują, poniesionych po dniu zawarcia umowy o udzielenie pożyczki oraz 2 000 000 złotych. Pożyczka na realizację inwestycji o charakterze innowacyjnym może być udzielona na okres nie przekraczający 10 lat. Agencja może przedłużyć czas spłaty pożyczki. Wnioskodawca ma prawo do zawieszenia spłaty kapitału i odsetek w okresie inwestycji, nie dłużej jednak niż w okresie 2 lat. Oprocentowanie pożyczki na realizację inwestycji o charakterze innowacyjnym jest nie niższe niż według stopy referencyjnej, określonej przez Komisję Europejską, co czyni ten instrument atrakcyjnym pod względem kosztów jej obsługi.

Dane kontaktowe:

Informacje szczegółowe są dostępne na witrynie internetowej Polskiej Agencji Rozwoju Przedsiębiorczości: <http://www.parp.gov.pl/index/index/1416>



ROZDZIAŁ 4
Rozwój sprzedaży – źródła finansowania

4.1. Fundusze venture capital – venture capital

Fundusze venture capital są to podmioty prowadzące profesjonalnie działalność venture capital. W praktyce używa się również nazwy fundusz private equity/venture capital dla określenia różnych rodzajów funduszy inwestycyjnych. Inwestor tego typu może mieć formę spółki kapitałowej, osobowej lub różnego rodzaju funduszu inwestycyjnego, stąd pojęcie „fundusz” ma charakter zwyczajowy i w niektórych przypadkach może być nieadekwatne do rzeczywistej formy organizacyjno-prawnej.

Na świecie fundusze venture capital pojawiły się po II wojnie światowej, natomiast w Polsce inwestorzy venture capital zaczęli funkcjonowanie w roku 1990. Pionierem w tym zakresie był Polsko-Amerykański Fundusz Przedsiębiorczości.

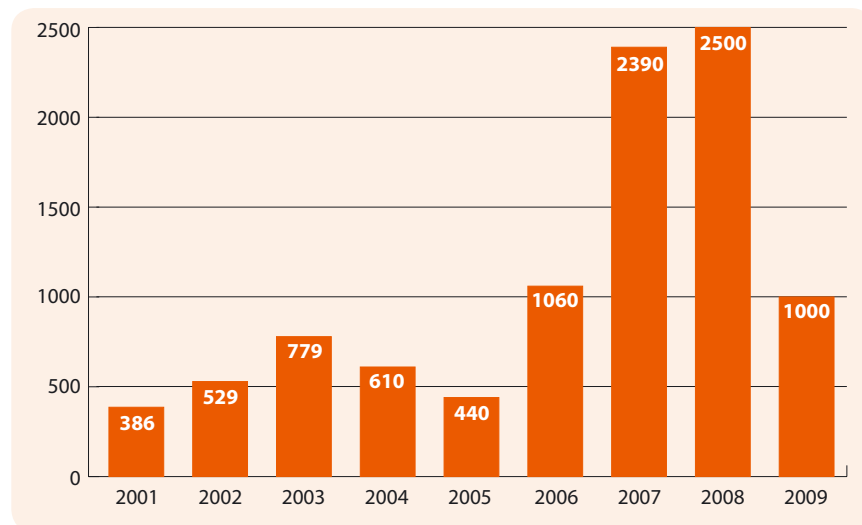
Większość funduszy działających na rynku stowarzyszona jest w Polskim Stowarzyszeniu Inwestorów Kapitałowych (PSIK). Obecnie Stowarzyszenie skupia ponad 40 funduszy (firm zarządzających funduszami), które zarządzają kapitałem o łącznej wartości ponad 15 miliardów euro przeznaczonych na inwestycje w Polsce i regionie. W ich portfelach inwestycyjnych jest ok. 700 spółek polskich i z innych krajów Europy Środkowej¹¹. PSIK jest szczególnie cennym źródłem informacji dla przedsiębiorców, którzy poszukują inwestora. Na swej stronie internetowej zamieszcza szczegółowe informacje, w tym adresowe, dotyczące funduszy, będących członkami stowarzyszenia.

Obecnie rynek polski jest wciąż jednym z mniejszych rynków europejskich, ze względu na kryzys na rynkach finansowych, doświadczał znaczących wahań co do wielkości inwestycji (Rysunek 4).

Z punktu widzenia innowacyjnych przedsiębiorstw, przez szereg lat jednym z podstawowych problemów związanych z funduszami venture capital w Polsce było relatywnie niskie zainteresowanie inwestycjami w przedsiębiorstwa będące na etapie tworzenia się. Szereg funduszy preferuje inwestycje w relatywnie duże inwestycje dojrzałych przedsiębiorstw (etap ekspansji) lub różnego typu operacje rynkowe związane np. z przejęciami menedżerskimi. Problem ten w istotnym stopniu został zmniejszony poprzez pojawienie się na rynku, opisanych wcześniej, funduszy załączkowych

¹¹ Dane Polskiego Stowarzyszenia Inwestorów Kapitałowych, stan na koniec 2010.

Rysunek 4. Wielkość inwestycji funduszy venture capital/private equity w Polsce (mln zł)



Uwagi: (1) dane obejmują również inwestycje funduszy załączkowych, (2) część danych przeliczana jest z danych w euro, możliwe są więc różnice kursowe.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych EVCA oraz PSIK.

Inwestycja funduszy venture capital krok po kroku

Pozyskanie inwestycji venture capital wiąże się z przejściem pewnego procesu selekcji przedsiębiorstw. Podstawą analizy jest biznesplan przedsięwzięcia. Powinien on zostać przekazany inwestorowi. W zależności od przypadku, można go dostarczyć pocztą lub osobiście w siedzibie inwestora venture capital, w trakcie spotkania z inwestorem czy też poprzez pośredników (np. wynajętą firmę doradczą czy sieci aniołów biznesu).

Dokumenty, które trafiają do inwestora, stanowią początek procesu decyzyjnego, który zwykle składa się z 4 etapów:

1. oceny projektów inwestycyjnych,
2. analizy due diligence,
3. wyceny wartości spółki,
4. opracowania szczegółów transakcji.

Ocena projektów inwestycyjnych. Na tym etapie przedstawiciele funduszu spotykają się z przedsiębiorcami, którzy mają tym samym okazję do zaprezentowania swoich firm bądź pomysłów. Ważne na tym etapie jest wzbudzenie pierwszego zainteresowania, które – jeśli nastąpi – skutkuje koniecznością i jednocześnie możliwością dostarczenia bardziej szczegółowych informacji dotyczących przedsięwzięcia, obecnej sytu-

acji przedsiębiorstwa oraz planu współpracy z funduszem. Informacje te zawarte są w biznesplanie.

Poza analizą dokumentów otrzymanych od potencjalnego biorcy kapitału, fundusze samodzielnie poszukują informacji, dotyczących danego projektu oraz firmy. Odbywa się to między innymi poprzez kontakty z klientami oraz dostawcami przedsiębiorstwa, bankiem, osobami, które miały z przedsiębiorstwem styczność w przeszłości (np. byli pracownicy, klienci). Na tym etapie fundusz dokonuje również wstępnej analizy rynku, na której działa przedsiębiorstwo oraz analizy konkurencji. W zależności od woli ze strony przedsiębiorcy, etap ten może trwać nawet kilkanaście miesięcy.

Strony transakcji z reguły podpisują dokument, w którym uzgadniane są wstępne warunki transakcji (tzw. Term sheet lub Letter of intent), który nie stanowi prawnego dokumentu obligującego strony do zawarcia transakcji kupna-sprzedaży udziałów, ale biznesowy dokument, potwierdzający wstępnie ustalone warunki transakcji.

Kolejnym krokiem po podpisaniu umowy jest organizacja technicznej pracy związanej z przeprowadzeniem **due diligence**. Due diligence jest to proces gromadzenia informacji, a następnie przeprowadzanie na ich podstawie dokładnej analizy, dotyczącej wszystkich aspektów funkcjonowania spółki. Jest analizą aktualnego stanu przedsiębiorstwa i w praktyce łączy się ze sprawdzeniem i potwierdzeniem informacji, które zostały wcześniej przekazane przez przedsiębiorcę¹² oraz ewentualnie zdobyciem nowych informacji na temat inwestycji ze źródeł niezależnych od spółki ubiegającej się o inwestycję.

Etap ten polega na zaangażowaniu profesjonalnych dostawców usług w rozmaitych dziedzinach, które mają zostać zbadane podczas due diligence. Analiza due diligence jest kluczowym elementem procesu decyzyjnego, dotyczącego danej inwestycji, ponieważ zależnie od jej wyników, inwestor ostatecznie podejmuje decyzję o wejściu w inwestycję, rezygnacji lub renegocjacji ceny zakupu. Jeżeli wyniki analiz są dla funduszu na tyle zadowalające, że podejmuje on decyzję o wejściu w inwestycję, przeprowadzane są finalne negocjacje dotyczące ceny i pozostałych warunków transakcji oraz przygotowanie do podpisania umowy inwestycyjnej.

Wycena spółki jest obok analizy due diligence jednym z elementów

¹² Lityński K., Glodek P.: *Due diligence*, w: Matusiak K.B. (red.): *Innowacje i transfer technologii – słownik pojęć*, wyd. Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości, Warszawa 2008.

procesu, który decyduje o realizacji transakcji. Inwestor musi dokonać wstępnej wyceny spółki, w którą chce zainwestować jeszcze przed decyzją o rozpoczęciu due diligence. Z jednej strony jest to związane z faktem, że przedsiębiorca chce znać cenę, którą oferuje fundusz jeszcze przed rozpoczęciem szczegółowego badania sytuacji spółki. Z drugiej strony, na podstawie wyceny dokonanej przez fundusz, musi on ocenić szansę powodzenia projektu oraz zasadność ceny, której oczekuje przedsiębiorca (lub w sytuacji, gdy nie potrafi on jasno określić swoich oczekiwań finansowych, wycena ma umożliwić zaproponowanie ceny rozsądnej zarówno z punktu widzenia funduszu, jak i przedsiębiorcy).

Inwestorzy osiągają zysk poprzez budowanie wartości spółki, w którą zainwestowały, a następnie odsprzedaż udziałów po wyższej cenie (jeżeli inwestycja zakończy się sukcesem). Zbyt wysoka cena na starcie w praktyce oznacza niższy zysk albo stratę (gdyby przewartościowanie było znaczne). Z perspektywy inwestora venture capital ocena wartości przedsiębiorstwa nie polega tylko i wyłącznie na określeniu aktywów posiadanych przez spółkę, czy prognozowaniu przyszłych przepływów pieniędzy, ale także aktywów spółki, których wartość trudno zmierzyć (np. zasoby ludzkie).

W zależności od kilku czynników, między innymi wyceny spółki oraz wyników due diligence, ustalane są **ostateczne szczegóły transakcji**. Podejmowana jest decyzja o cenie oraz warunkach transakcji, w tym wielkości inwestowanego kapitału oraz ilości udziałów (lub akcji w przypadku spółki notowanej), które fundusz otrzyma w zamian.

Wszystkie ustalenia są spisywane w formie umowy inwestycyjnej, która jest równocześnie potwierdzeniem zawarcia transakcji. Zazwyczaj umowa inwestycyjna jest bardzo obszernym dokumentem, który zawiera szczegółowy opis (wraz z załącznikami) zarówno stanu faktycznego, jak i postanowień dotyczących procesu inwestycji. Zadaniem umowy jest chronić interesy oraz określić prawa i obowiązki obydwu stron transakcji. Podpisanie właściwej umowy inwestycyjnej może być poprzedzone umową przedwstępną. Podpisanie umowy inwestycyjnej oraz spełnienie ewentualnych warunków zawieszających pozwala rozpocząć wspólną pracę inwestora i spółki nad kreowaniem jej wartości oraz budowaniem silnej pozycji na rynku. Ten etap procesu inwestycji trwa kilka lat, w zależności od fazy rozwoju przedsiębiorstwa. Poza kapitałem, inwestorzy często wnoszą do spółki niezwykle cenne doświadczenie oraz wiedzę biznesową, której charakter (np. finanse, prawo, technologia) zależy od

rodzaju inwestora oraz jego profilu.

Współpraca z inwestorem venture capital kończy się wraz ze sprzedażą posiadanych przez niego akcji. Sposób tzw. wyjścia z inwestycji jest ustalany w zależności m.in. od kondycji spółki, jej planów rozwojowych oraz koniunktury rynkowej. Zależy również od ewentualnych zapisów w umowie inwestycyjnej – sposób wyjścia może bowiem być składnikiem negocjacji. Do najbardziej preferowanych przez inwestorów sposobów sprzedaży należy wprowadzenie spółki na publiczny rynek papierów wartościowych lub też sprzedaż pakietu akcji inwestorowi branżowemu. Możliwe są również inne opcje, do których należy m.in. odsprzedaż akcji spółki jej założycielom/pozostałym akcjonariuszom czy też odsprzedaż ich innemu inwestorowi venture capital. W przypadku nieudanych projektów zdarza się również likwidacja spółek z portfela inwestycyjnego i spisania inwestycji na straty.

4.2. NewConnect

NewConnect (NC) to platforma giełdowa dla młodych, dynamicznych spółek, które są zainteresowane debiutem giełdowym, jednak nie spełniają wysrubowanych kryteriów wejścia na podstawowy rynek Giełdy Papierów Wartościowych. Przedsiębiorstwa mają możliwość pozyskania kapitału, pochodzącego z emisji nowych akcji oraz sprzedaży ich w ramach emisji przeznaczonej dla inwestorów zewnętrznych. Akcje te są następnie przedmiotem handlu w ramach transakcji na rynku NC.

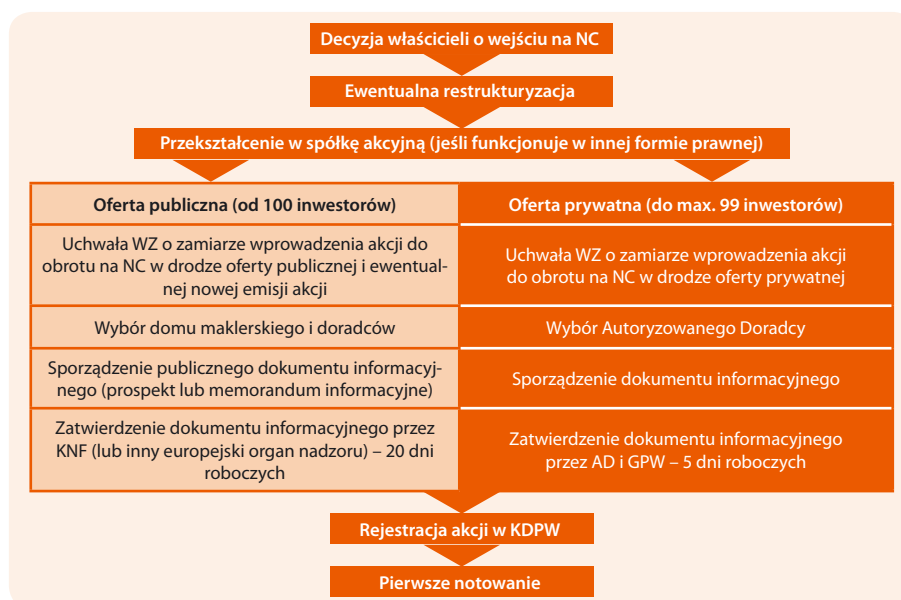
W ciągu nieco ponad trzech lat funkcjonowania rynku wprowadziło na niego swoje akcje aż 185 spółek (dane na koniec 2010) – co daje średnią ponad 3 firmy miesięcznie. Z tej formy finansowania korzystają firmy komercjalizujące technologie i wiedzę. Wśród firm notowanych na NewConnect znajduje się łódzka spółka biotechnologiczna (wywodząca się z Politechniki Łódzkiej), czy szereg firm stosujących nowoczesne rozwiązania medyczne jak m.in.: BioMaxima, czy też Euroimplant. Przykładem firmy komercjalizującej technologie powstające na uczelni wyższej jest również spółka Stem Cells Spin spółka biotechnologiczna, która posiada nisko kosztową i skuteczną technologię hodowli komórek macierzystych, a założona została przez naukowców Akademii Medycznej we Wrocławiu. Ze względu na specyfikę rynku NC do wejścia na niego nadają się szczególnie te projekty, które już zostały wdrożone, ale które potrzebują dużego zastrzyku kapitałowego, aby dynamicznie rozwijać się na rynku. We-

dług przedstawicieli GPW **idealna spółka, debiutująca na NewConnect**, powinna posiadać kilka charakterystycznych cech:

- reprezentuje jeden z nowoczesnych sektorów gospodarki: IT, internet, telekomunikacja, biotechnologie, ochrona środowiska, energia, usługi,
- posiada wysoką dynamikę wzrostu,
- działa nie dłużej niż 4 lata,
- ma przewidywaną kapitalizację w wysokości ok. 20 mln zł,
- poszukuje kapitału od kilkuset tysięcy zł do kilkunastu milionów zł.

Firmy dojrzałe o kapitalizacji znacząco przewyższającej 20 mln powinny rozważyć wejście na rynek publiczny. Dla mniejszych, wejście do obrotu na NC jest interesującą ekonomicznie propozycją, głównie ze względu na prostotę i niskie koszty debiutu, oraz niższe całkowite koszty funkcjonowania na rynku. W przypadku emisji akcji, spółka ma do wyboru dwie drogi wejścia na rynek na drodze oferty prywatnej lub oferty publicznej. Debiut na NewConnect wymaga skorzystania z usług tzw. Autoryzowanego Doradcy. W założeniu jest to instytucja, która ma bezpiecznie przeprowadzić niedoświadczoną spółkę przez trudny debiut na rynku kapitałowym. Podstawowe etapy na drodze do wejścia spółki na rynek ukazuje Rysunek 5.

Rysunek 5. Poszczególne etapy na drodze do notowania spółki na NewConnect.



Oferta prywatna stanowi relatywnie najprostszy i najszybszy sposób debiutu na NC. Szacuje się, że od podjęcia decyzji do pierwszych notowań nie powinno minąć więcej niż 2-3 miesiące. Oferta prywatna skierowana może być do maksymalnie 99 inwestorów. Spółka nie musi wtedy przygotowywać kosztownego prospektu emisyjnego, ale wejście odbywa się na podstawie znacznie prostszego i tańszego dokumentu informacyjnego. Średni koszt wejścia do obrotu na NC w tej formie wynosi niecałe 5,5%. Warto dodać, że w tym przypadku istnieje możliwość ubiegania się o refundację 50 proc. kosztów poniesionych na usługi doradcze i przygotowanie niezbędnej dokumentacji na potrzeby pozyskania inwestorów zewnętrznych. Obsługą wniosków o refundację wspomnianych kosztów zajmuje się Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości.

Oferta publiczna jest sposobem debiutu analogicznym do obowiązującego na rynku podstawowym. Oferta może więc być skierowana do nieograniczonej grupy inwestorów. Spółka przygotowuje wtedy prospekt emisyjny, który podlega zatwierdzeniu przez Komisję Nadzoru Finansowego. W przypadku mniejszych emisji, które nie przekraczają równowartości 2,5 mln euro, spółka zobowiązana jest do przygotowania, prostszego od prospektu, memorandum informacyjnego. Średni koszt wejścia do obrotu na NC w tej formie jest nieco wyższy niż w przypadku oferty prywatnej i wynosi nieco ponad 8,0%.

Wg analiz prowadzonych przez GPW, średni **koszt wejścia do obrotu na NC** w stosunku do wielkości emisji wynosi niecałe 5,5%. Najniższy poziom kosztów odnotować można wśród emisji największych, które przekraczają 20 mln zł, gdzie wynosi zaledwie 2,2%. Jednak generalnie już oferty przekraczające 1 mln zł osiągają koszty zbliżone do średniej dla rynku (6-7%). Jedynie koszt ofert bardzo małych, poniżej 1 mln zł, jest znacząco wyższy i wynosi średnio ponad 14%¹³. Są to wartości porównywalne (oprócz małych emisji) z kosztami ponoszonymi przez spółki wchodzące do obrotu regulowanego, gdzie zwykle wynosi on 4-8% wartości emisji.

Do kosztów, które spółka ponosi w związku z prowadzeniem notowań na NC, zalicza się m.in.

- opłaty na rzecz Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych, w tym: wyliczaną od wartości rynkowej akcji opłatę za prowadzenie depozytu akcji (0,00033%), oraz opłatę roczną – 6000 zł,

¹³ Dane za GPW, stan na 30.06.2010.

- opłaty na rzecz GPW – opłata roczna 3000 zł,
- opłaty dla animatora rynku – negocjowana indywidualnie między stronami, często wynosząca ok. 2000-3000 zł miesięcznie,

NewConnect jest jednym z instrumentów pomagających w ograniczeniu barier w dostępie do kapitału spółek na relatywnie wczesnym etapie rozwoju. Pozyskanie środków z NewConnect jest dla firmy zdecydowanej na dynamiczny rozwój relatywnie łatwo dostępne. Dodatkowo, obecność na rynku publicznym i regularna publikacja wyników zwiększa jej wiarygodność w oczach inwestorów i partnerów biznesowych. Posiada również element promocji firmy.

Dane kontaktowe:

Informacje na temat funkcjonowania NewConnect oraz obowiązujących na tym rynku procedur można uzyskać na witrynie internetowej:
<http://www.newconnect.pl/>

Bibliografia

1. Domaszewicz Z.: *Prawie 2 mln zł dla spółki biotechnologicznej Genomed*, Gazeta Wyborcza, wydanie z dnia 06.03.2008.
2. Jolly V.: *Getting from Mind to Market*, Harvard Business School Press, Boston 1997.
3. Kaczmarczyk M.: *Pod skrzydłami gigantów*, Forbes, 2008.02.01.
4. Koletnikov V.: *New Business Model and Venture Financing Chronology. Case: Amazon.com*, materiał zamieszczony na portalu www.1000ventures.com, emisja z dnia 17.01.2011 http://www.1000ventures.com/business_guide/cs_biz_model_amazon.html
5. Matusiak K.B. (red.): *Innowacje i transfer technologii – słownik pojęć*, wyd. Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości, Warszawa 2008.
6. Orłowski K.: *Kredyt technologiczny, opracowanie zamieszczone na witrynie internetowej Portal Innowacji*, www.pi.gov.pl, edycja z dnia 20 stycznia 2010.
7. *Ustawa o zasadach finansowania nauki z dnia 30.04.2010 Dz. U. 96 poz. 615.*

Wykaz rysunków i tabel

Rysunek 1. Proces komercjalizacji technologii wg Vijay'a Jolly'ego

Rysunek 2. Poziom ryzyka w odniesieniu do faz cyklu życia produktu

Rysunek 3. Schemat funkcjonowania działania 1.4 – 4.1 PO IG.

Rysunek 4. Wielkość inwestycji funduszy venture capital/private equity w Polsce (mln zł).

Rysunek 5. Poszczególne etapy na drodze do notowania spółki na NewConnect.

Tabela 1. Zestawienie przykładowych wydatków i przychodów w poszczególnych etapach rozwoju projektu komercjalizacji.

Tabela 2. Źródła finansowania dostępne w poszczególnych etapach rozwoju projektu komercjalizacji.

Tabela 3. Historia finansowania zewnętrznego firmy Amazon.com (lata 1994-1997).

Tabela 4. Porównanie zainteresowań inwestycyjnych poszczególnych typów inwestorów

Autorzy

dr Paweł Głodek – doktor nauk ekonomicznych, adiunkt w Katedrze Przedsiębiorczości i Polityki Przemysłowej Uniwersytetu Łódzkiego. Od szeregu lat współpracuje z instytucjami wspierającymi rozwój innowacji i transfer technologii oraz finansującymi działalność MSP. Posiada wieloletnie doświadczenie w zakresie finansowania przedsięwzięć innowacyjnych. Wykładowca Podyplomowego Studium Komercjalizacji Nauki i Technologii realizowanego przez Uniwersytet Łódzki wraz z University of Texas w Austin. Autor licznych publikacji z zakresu finansowania projektów innowacyjnych oraz małych i średnich przedsiębiorstw.



dr inż. Paweł Pietras – doktor nauk ekonomicznych, MBA, magister inżynier fizyki, adiunkt w Katedrze Systemów Zarządzania i Innowacji Politechniki Łódzkiej. Od lat związany z łódzką Fundacją Inkubator oraz Bełchatowsko-Kleszczowskim Parkiem Przemysłowo-Technologicznym, jako ekspert oceniający projekty innowacyjne, doradca w zakresie świadczenia usług proinnowacyjnych, trener. Wieloletnie doświadczenie w realizacji projektów finansowych (tworzenie biznesplanów oraz studiów wykonalności), informatyki, marketingu oraz zarządzania projektami. Posiada bogatą wiedzę z zakresu finansowej oceny projektów inwestycyjnych, a także wdrażania innowacji w przedsiębiorstwach.



Opiekun merytoryczny

prof. dr hab. Edward Stawasz – doktor habilitowany nauk ekonomicznych w zakresie nauk o zarządzaniu, profesor w Katedrze Przedsiębiorczości i Polityki Przemysłowej Uniwersytetu Łódzkiego. Od szeregu lat współpracuje z instytucjami wspierającymi rozwój innowacji i transfer technologii oraz finansującymi działalność w małych i średnich przedsiębiorstwach jako ekspert oceniający projekty innowacyjne, doradca w zakresie świadczenia usług proinnowacyjnych. Posiada wieloletnie doświadczenie w zakresie zarządzania innowacjami, transferem i komercjalizacją technologii oraz polityki innowacyjnej. Autor licznych publikacji z zakresu rozwoju MSP, zarządzania innowacjami i polityki innowacyjnej.



SKUTECZNE OTOCZENIE INNOWACYJNEGO BIZNESU

Skuteczne Otoczenie Innowacyjnego Biznesu to inicjatywa Polskiej Agencji Rozwoju Przedsiębiorczości (PARP), która ma na celu wspieranie rozwoju ośrodków innowacji, czyli parków i inkubatorów technologicznych, centrów innowacji i centrów transferu technologii, akademickich inkubatorów przedsiębiorczości oraz sieci aniołów biznesu i funduszy kapitału zaangażowanego. Doświadczenia światowe wskazują, że tego typu podmioty silnie wpisują się we współczesną logikę rozwoju ekonomiczno-społecznego, stanowiąc infrastrukturę gospodarki wiedzy. Umożliwiają one przede wszystkim zbliżenie nauki do biznesu, a tym samym poprawę warunków dla innowacyjnej przedsiębiorczości, transferu technologii i komercjalizacji wiedzy. Odgrywają kluczową rolę w budowie efektywnego systemu innowacji w wymiarze krajowym, jak i poszczególnych regionów.

Kompetentne i profesjonalne zaplecze instytucjonalne może efektywnie wspierać innowacyjną przedsiębiorczość oraz procesy transferu technologii i komercjalizacji wiedzy. Ośrodki innowacji powinny stymulować powstawanie i rozwój nowych innowacyjnych firm, współpracę pomiędzy przedsiębiorstwami a uczelniami, jak również pomiędzy samymi przedsiębiorstwami, przyczyniając się do budowy gospodarki opartej na wiedzy. Funkcją tych instytucji jest świadczenie specjalistycznych usług proinnowacyjnych, z reguły nie dostępnych na rynku.

W Polsce działa ponad 240 różnego rodzaju instytucji zajmujących się wsparciem rozwoju innowacyjnego biznesu, ale ich działalność często jednak nie jest dostatecznie profesjonalna i odbiega od światowych standardów. Ośrodki innowacji borykają się w polskich warunkach ciągle z wieloma problemami.

Inicjatywa PARP zakłada wzmocnienie potencjału i kompetencji ośrodków innowacji oraz kształtowanie dogodnych warunków dla poprawy innowacyjności polskiej gospodarki. W pierwszym etapie prac zdefiniowano elementy składające się na polski system transferu technologii i komercjalizacji wiedzy (STTiKW) oraz określono jego siły motoryczne i bariery¹.

Wzmocnianie ośrodków innowacji w Polsce jest realizowane poprzez szerokie spektrum działań tworzących dogodne warunki dla rozwoju otoczenia innowacyjnego biznesu, obejmujące:

- opracowanie zestawu rekomendacji zmian w polskim STTiKW², uporządko-

wanych w spójne kategorie propozycji działań i instrumentów w zakresie: systemowo-strukturalnym, regulacyjnym, instytucjonalnym i organizacyjnym, świadomości i kultury innowacji oraz kompetencji kadr dla innowacyjnej gospodarki;

- rozwój kompetencji i wzmocnienie skuteczności funkcjonowania ośrodków innowacji poprzez przygotowanie, organizację i obsługę spotkań, seminariów, krajowych i zagranicznych wyjazdów studyjnych oraz opracowanie podręczników, broszur, prezentacji, audycji audio i video dotyczących różnych aspektów funkcjonowania ośrodków innowacji i rozwoju usług proinnowacyjnych;
- utworzenie internetowej bazy zagranicznych i krajowych dobrych praktyk³, pokazującej ciekawe mechanizmy funkcjonowania ośrodków innowacji oraz form usług proinnowacyjnych, wartych upowszechnienia w polskich warunkach;
- popularyzację problematyki innowacji i komercjalizacji wiedzy, zwiększenie świadomości opinii publicznej oraz władz samorządowych i rządowych o roli i miejscu ośrodków innowacji w rozwoju gospodarki opartej na wiedzy.

Szczegółowe informacje o inicjatywie, jak i planowanych działaniach:

skuteczneotoczenie@parp.gov.pl

www.pi.gov.pl/bios

¹ Wyniki prac zawiera publikacja – *System transferu technologii i komercjalizacji wiedzy w Polsce – siły motoryczne i bariery*, pod red. K.B. Matusiak, J. Guliński, PARP, Poznań–Łódź–Wrocław–Warszawa 2010, s. 51

² *Rekomendacje zmian w polskim systemie transferu technologii i komercjalizacji wiedzy*, pod red. K.B. Matusiak, J. Guliński, PARP, Warszawa 2010, s. 166

³ <http://www.pi.gov.pl/bin-debug/>

