

Lucyna Lewandowska

Uniwersytet Łódzki

Wybrane koncepcje finansowania innowacyjności

1. Wprowadzenie

Innowacyjność jest wymuszana przez konkurencję, a konkurencyjność indukuje zachowania proinnowacyjnie. Te sprzężenia zwrotne powodują, że gospodarka musi sprostać coraz większym wymaganiom rynku i osiągać coraz wyższy poziom. Kreacja takiej gospodarki odbywa się dzięki tworzeniu i rozwojowi przedsiębiorstw opartych na wiedzy, a więc innowacyjnych. Ich wpływ na rozwój gospodarki światowej poprzez globalizację będzie się potęgował w miarę zwiększania działań i środków na rzecz tworzenia innowacyjnych firm typu *start-up* i *spin-off*. Jest to zgodne z „nową ekonomią” OECD. Warunkiem *sine qua non* tworzenia innowacyjnych firm o dużym potencjale rozwoju i konkurencyjności jest wykorzystywanie transferu wiedzy i najnowszych generacji technologii. Wiąże się z tym pozyskiwanie i stosowanie różnych form ich finansowania.

W Polsce od lat wydatki na B+R są niewystarczające. GERD (*Gross Domestic Expenditure on Research and Development*) w Polsce oscyluje wokół 0,56% PKB; jest on wyższy od odsetka dla Słowacji, Grecji, Meksyku, Łotwy, Bułgarii, Cypru i Rumunii, ale niższy od odsetka w pozostałych krajach OECD i UE, gdzie średnia wynosi ok. 4,74% PKB.

Wydatki budżetowe Polski na B+R wynoszą ok. 0,32% PKB (stanowią 1,5% budżetu) i są relatywnie niskie w porównaniu z poziomem wydatków innych krajów UE. Również środki pozabudżetowe przeznaczane na finansowanie nauki są znacznie niższe niż w innych krajach UE. Udział biznesu w finansowaniu B+R w Polsce wynosi nieco ponad 33%, podczas gdy średnio w Unii ok. 55%. Nieko-

rzystny dla Polski jest również najwyższy w UE wskaźnik badań niezorientowanych na wskazany cel ekonomiczno-socjologiczny.

Niezbędne są zatem zmiany prowadzące do zwiększania poziomu i racjonalności wydatkowanych środków finansowych na B+R oraz zwiększenia zakresu finansowania nauki w Polsce. Oczekiwany jest wskaźnik finansowania nauki i szkolnictwa wyższego na poziomie równym co najmniej 2% PKB. W przeciwnym razie badania podstawowe nadal będą pozbawione impulsów ze sfery praktyki. A przecież głównie chodzi o wsparcie finansowe i dostępność możliwie najszerszej gamy form finansowania innowacyjności gospodarki, którą tworzą innowacyjne firmy. Otwarty świat globalnej gospodarki coraz bardziej jest zdominowany przez mikro-, małe i średnie przedsiębiorstwa ulokowane w innowacyjnych sektorach gospodarki. Przedsiębiorczość i innowacyjność tych firm uznawana jest przez ekonomistów za jeden z rzadkich zasobów, których komercjalizacja stanowi o bogactwie narodów¹.

Jeśli przedsiębiorczość innowacyjna ma być (a potencjalnie – jest) katalizatorem rozwoju, to powinna być ona wspierana instytucjonalnie i finansowo. „Do prowadzenia działalności zawsze był, jest i będzie potrzebny kapitał. Natomiast do skutecznego prowadzenia takiej działalności [konkurencyjnej, a więc innowacyjnej – L.L.] potrzebne były jeszcze inne atuty, których przybywało wraz z rosnącą złożonością procesu gospodarowania”².

Przedsiębiorstwo coraz częściej dotyka niepewność zmienności i awersja do ryzyka, które zawsze występuje przy wprowadzaniu innowacji produktowych i procesowych. Zjawisko to dodatkowo wzmagane jest przez wstrząsy w gospodarce globalnej z początku 2011 r. Powoduje to spłacanie starych długów, a więc w konsekwencji – mniejsze wydatki publiczne i prywatne. Równoległe ustają bodźce monetarne i fiskalne, generowane przez doraźne programy antykrzysowe. Pozostaje zatem poszukiwanie alternatywnych koncepcji finansowania innowacyjności.

2. Niektóre formy finansowania innowacji

Innowacja wymaga przede wszystkim generowania innowacyjnej idei, tworzenia i pierwszej praktycznej realizacji oraz komercjalizacji. Różne efekty działań podmiotów kreujących innowacje powinny przekładać się na całokształt działań związanych z transferem danej wiedzy i związanego z nią *know-how* do praktyki gospodarczej.

¹ Por. P. Drucker, *Innowacja i przedsiębiorczość. Praktyka i zasady*, PWE, Warszawa 1992.

² L. Dziawgo, D. Dziawgo, *CSR i IR – nietławe antidotum na toksyczną bankowość*, Bankowy Fundusz Gwarancyjny, „Bezpieczny Bank” 2010, nr 1(40), s. 99.

Niekwestionowany autorytet w dziedzinie przedsiębiorczości P. Drucker innowacje określa jako specyficzne narzędzie przedsiębiorczości, które wyposaża zasoby w nowe możliwości tworzenia bogactwa. Jedną z form finansowania tego procesu jest *venture capital* (VC). Jest to kapitał *private equity*³, który jest inwestowany w przedsiębiorstwa będące na wczesnych etapach rozwoju łącznie z fazą ekspansji bądź wręcz rozpoczynające działalność biznesową. W pojęciu tym mieści się również finansowanie inwestycji w pomysł „pod zasiew”, czyli w koncept, z myślą o testowaniu go pod kątem utworzenia firmy. *Private equity* jest terminem pojemniejszym od *venture capital*⁴. Dotyczy zarówno *venture capital* (faza zasiewu – *seed*, faza rozruchu – *start-up*, faza ekspansji – *expansion stages*), jak i wykupów menedżerskich (*managers buy-outs*, *managers buy-ins*) oraz zastąpienia kapitału lub wtórnego nabycia (*replacement capital/secondary purchases*).

Istotnymi cechami funduszy *venture capital* są:

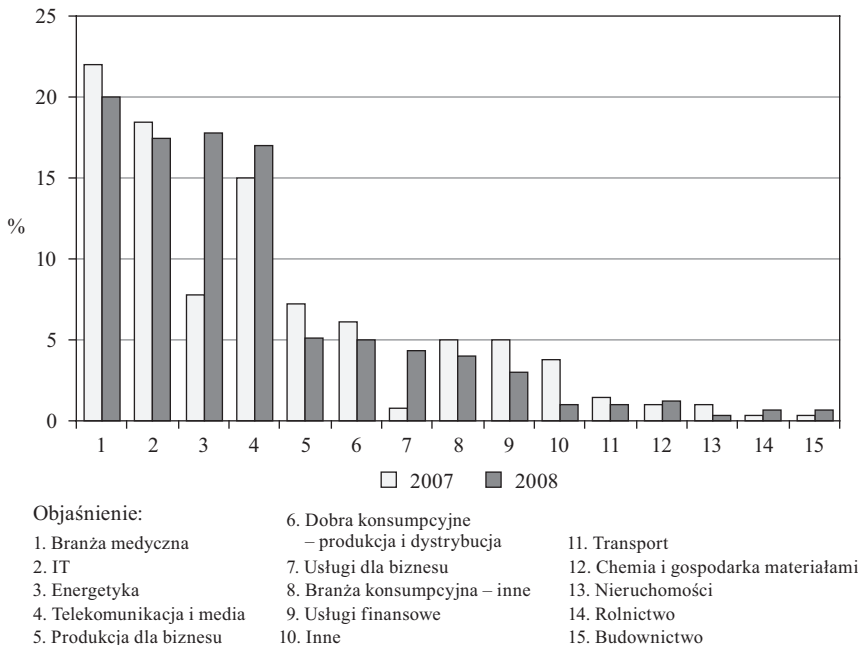
- inwestowanie w przedsięwzięcia wysoce innowacyjne, a zatem również bardzo ryzykowne,
- oczekiwanie relatywnie wysokich stóp zwrotu z zaangażowanego kapitału,
- aktywne uczestnictwo w zarządzaniu inwestowanym przedsiębiorstwem,
- wpływanie na poprawę szans pomyślnego rozwoju przedsięwzięcia poprzez wnoszenie *know-how*,
- selekcja projektów inwestycyjnych według kryterium wiarygodności dobrego pomysłu, udokumentowanej analizą rynku, wysokimi kwalifikacjami wykonawców i przedsiębiorców, a ostatecznie – spodziewaną stopą zysku,
- finansowanie inwestycji w przedziale 5–10 lat, a następnie dezinvestycje,
- zwracanie uwagi na poziom rozwoju przedsięwzięć potencjalnych nabywców kapitału (VC interesują wczesne fazy rozwoju, i to głównie MŚP),
- przeobrażanie struktury udziałowej na okres finansowania przedsiębiorstwa i tworzenia współwłasności z potencjalnymi konsekwencjami powiązań dawca–biorca kapitału,
- kreowanie środowiska gospodarczego wokół przedsiębiorstw wspieranych przez VC finansowo, w zakresie zarządzania oraz w postaci kontaktów biznesowych,
- grono kapitałodawców funduszy VC składające się z nieformalnych (rodzina, znajomi, tzw. anioły biznesu) oraz formalnych dawców (prywatni zamożni inwestorzy, duże przedsiębiorstwa inwestujące swoje rezerwy kapitałowe, fundusze emerytalne, firmy ubezpieczeniowe, banki i państwo),

³ K. Sobańska, P. Sieradzan, *Inwestycje Private Equity/Venture Capital*, Key Text, Warszawa 2004, s. 13.

⁴ *Inwestycje alternatywne*, red. I. Pruchnicka-Grabias, Ce De Wu, Warszawa 2008, s. 58.

– tworzenie podwalin współpracy między różnymi typami instytucji a przedsiębiorstwami oraz sieci korporacyjnych między organizacjami gospodarczymi,
 – wspieranie rynków *private equity/venture capital* przez różne organizacje dbające o rozwój działań przedsiębiorczych, innowacyjnych oraz transfer *high-technology* do przedsiębiorstw nowo powstających i już funkcjonujących na rynku⁵.

Venture capital lokuje się w branżach wysoce innowacyjne, takie jak: biotechnologia, IT, farmacja, medycyna, przemysł paliwowo-energetyczny, telekomunikacja, media i multimedia, usługi dla biznesu itp. Strukturę inwestycji finansowanych funduszami VC przedstawia rys. 1.



Rys. 1. Struktura branżowa inwestycji *venture capital* w Europie w latach 2007 i 2008

Źródło: opracowanie własne na podstawie strony internetowej European Private Equity and Venture Capital Association, http://www.evca.eu/uploadedFiles/Home/Knowledge_Center/EVCA_Reserach/Statistics/4_3_Investment/of_European_investments_2008.pdf.

Strukturę branżową inwestycji *private equity/venture capital* w Polsce ilustruje natomiast tabela 1.

⁵ K. Janasz, *Kapitał w finansowaniu działalności innowacyjnej przedsiębiorstw w Polsce. Źródła i modele*, Difin, Warszawa 2010, s. 124.

Tabela 1. Struktura branżowa inwestycji *private equity/venture capital* w Polsce

Branże	2007				2008			
	kwota inwestycji	%	liczba spółek	%	kwota inwestycji	%	liczba spółek	%
Produkcja dla biznesu	138,227	20,2	11	16,9	81,36	13,0	6	9,5
Usługi dla biznesu	2,6	0,4	1	1,5	22,568	3,6	3	4,8
Chemia i gospodarka materiałowa	875	0,1	1	1,5	0	0,0	0	0,0
Telekomunikacja i media	11,835	1,7	17	26,2	5,931	0,9	17	27,0
IT	26,263	3,8	5	7,7	19,045	3,0	7	11,1
Budownictwo	12,763	1,9	3	4,6	5,144	0,8	1	1,6
Dobra konsumpcyjne – produkcja i dystrybucja	74,716	10,9	6	9,2	142,1	22,6	6	9,5
Branża konsumpcyjna – inne	6,261	0,9	4	6,2	1,869	0,3	4	6,3
Energetyka i surowce	62,04	9,1	2	3,1	56,139	8,9	2	3,2
Usługi finansowe	133,462	19,5	8	12,3	45,957	7,3	4	6,3
Branża medyczna, farmaceutyczna, biotechnologia	102,757	15,0	5	7,7	60,463	9,6	6	9,5
Transport	111,718	16,3	2	3,1	173,37	27,6	3	4,8
Inne	0	0,0	0	0,0	14,011	2,2	4	6,3
Inwestycje ogółem	683,518	100,0	65	100,0	627,957	100,0	63	100,0

Źródło: strona internetowa Polskiego Stowarzyszenia Inwestorów Kapitałowych, http://www.psik.org.pl-new/rynek_private_equity_2008.php.

Najatrakcyjniejsza dla omawianych inwestycji jest branża telekomunikacji, media i IT, medycyna i energetyka. Natomiast mniejszą popularnością w stosunku do Polski cieszyły się przedsięwzięcia z branży konsumpcyjnej oraz usługi finansowe.

Efektywność ekonomiczną funduszy *venture capital* mierzy się wzrostem wartości akcji lub udziałów spółek, w które inwestują. Stanowi on różnicę między ceną nabycia przedsiębiorstwa przez fundusz VC a ceną jego sprze-

daży w momencie dezinwestycji. Wzrost tej wartości obliczany jest za pomocą wewnętrznej stopy zwrotu IRR (*Internal Rate of Return*) netto dla inwestorów, wyrażającej wyniki finansowe skorygowane o opłaty i prowizje uczestników dokonywane na rzecz funduszu VC. Jest to relatywnie dobra miara z uwagi na uwzględnianie zmiennej wartości pieniądza w czasie. IRR jest stopą dyskontową i odzwierciedla rzeczywistą stopę zysku z zainwestowanego kapitału.

Fundusze VC posługują się również innymi miarami ekonomicznej efektywności, takimi jak:

- porównywanie stóp zwrotu z akcji spółek notowanych na giełdzie, w które inwestują fundusze VC z innymi spółkami giełdowymi,
- wskaźnik dystrybucji na zaangażowanym kapitale (zyski netto wypłacane przez fundusz VC swoim uczestnikom do wartości zaangażowanego kapitału),
- wskaźnik wartości całkowitej do zaangażowanego kapitału,
- wskaźnik wartości rezydualnej do wartości zaangażowanego kapitału,
- wskaźniki zysku przyniesione przedsiębiorstwu, w które fundusz VC zainwestował.

Fundusze VC oczekują wyższej stopy zwrotu z zaangażowanego kapitału we wcześniejszych fazach rozwoju projektu, takich jak zasiew i *start-up* (ok. 60%) i niższej (ok. 30%) w fazach ekspansji i dla rynków wschodzących. Ma to ścisły związek z ryzykiem. Im wcześniejsza jest faza finansowania, tym większe ryzyko i oczekiwania wyższej stopy zwrotu (najrzadsze finansowanie VC dotyczy faz zasiewu – tylko 2–5% wartości projektu, faz startu – nie przekracza 10%; najczęstsze inwestowanie dotyczy faz ekspansji – ok. 40–60%)⁶.

Praktyka dowodzi, że polskie firmy znajdujące się w portfelach inwestycyjnych funduszy VC rozwijają się prężniej, osiągając wysoki zysk operacyjny i lepsze wskaźniki rentowności. Przekłada się to na rozwój całej gospodarki, jej innowacyjność i wzrost PKB⁷.

Ponieważ rozwój innowacji i ich komercjalizacja mają znaczenie dla rozwoju całej gospodarki kraju, Europy i świata, to wzrost sektora *venture capital*, który cechuje duża skuteczność w finansowaniu wdrażania nowych technologii, jest nie do przecenienia. Wyniki badań tego procesu przeprowadzone w krajach europejskich i w Stanach Zjednoczonych potwierdzają duże znaczenie *venture capital* w kształtowaniu innowacyjności gospodarki. W tym kontekście istotna rola przypada państwu, które nie tylko samo może występować w charakterze inwestora,

⁶ J. Grzywacz, A. Okońska, *Venture capital a potrzeby kapitałowe małych i średnich przedsiębiorstw*, SGH, Warszawa 2005; oraz M. Pietraszewski, *Proces inwestycyjny realizowany przez fundusze private equity*, WSzH-E, Włocławek 2007.

⁷ M. Wrześniński, *Kapitał podwyższonego ryzyka. Proces inwestycyjny i efektywność*, SGH, Warszawa 2008, s. 47–51.

ale również może w różny sposób pobudzać działanie instytucji sektora *venture capital*.

W ramach aktywnej działalności państwa na rynku funduszy *venture capital* powinny pojawić się instrumenty promujące ich rozwój⁸, takie jak:

- podjęcie skutecznej inicjatywy rządowej w celu wspierania rozwoju VC,
- udzielanie gwarancji rządowych na kredyty zaciągane przez fundusze VC w bankach komercyjnych,
- ulgi podatkowe dla indywidualnych i instytucjonalnych akcjonariuszy funduszy VC,
- obniżanie stopy opodatkowania dochodów VC,
- akcje informacyjno-szkoleniowe zachęcające do finansowania w fundusze VC,
- kształcenie i promowanie *venture capitalists*,
- propagowanie informacji na temat VC,
- dostarczanie środków na działalność innowacyjną w postaci grantów i zamówień publicznych,
- umożliwienie OFE inwestowania w VC,
- wspieranie funduszy VC środkami z Unii Europejskiej.

Główne źródła finansowania funduszy VC są podobne do europejskich, z tą jednak różnicą, że w Polsce wyraźnie mniejszy jest udział osób fizycznych ze względu na brak zachęt do lokowania środków w fundusze VC; wynika to przede wszystkim z braku – promujących rozwój innowacji – rozwiązań opodatkowania transakcji kapitałowych i uciążliwych procedur administracyjnych.

Potencjalni biocy *venture capital* w Polsce to małe innowacyjne przedsiębiorstwa o dużym potencjale rozwoju. Zorientowane są one na chęć urzeczywistnienia własnych nowatorskich pomysłów oraz prac nad nowymi technologiami. Potrzebna jest w tym względzie szersza edukacja oraz sprzyjająca atmosfera wokół przedsiębiorczości i propagowania przykładów korzystania z VC. „Ze wszystkich źródeł finansowania dostępnych dla przedsiębiorców *venture capital* jest prawdopodobnie najbardziej interesującym, lecz jednocześnie najmniej zrozumiałym”⁹. Oczekiwania dotyczą również bardziej elastycznych regulacji prawnych dostosowujących się do potrzeb rozwojowych sektora MŚP, VC i całej polskiej gospodarki. Obecnie, choć w niewystarczającej mierze, fundusze *venture capital* są wspierane kapitałowo przez Europejski Fundusz Rozwoju Regionalnego oraz Krajowy Fundusz Kapitałowy SA, który jest funduszem funduszy *venture capital*. W okresie rozwoju podaży i popytu na VC ważną rolę

⁸ A. Kornasiewicz, *Venture Capital w krajach rozwiniętych i w Polsce*, Ce De Wu, Warszawa 2004, s. 226.

⁹ M. Wrześniński, *Kapitał podwyższonego...*, s. 19.

odgrywają także publiczne inkubatory przedsiębiorczości, klastry, parki naukowe i technologiczne. Propagowanie w Polsce rozwoju *private equity/venture capital* – wzorem krajów zachodnich i zgodnie z zaleceniami Komisji Europejskiej – może przyczynić się do stworzenia środowiska sprzyjającego rozwojowi innowacyjnej, konkurencyjnej gospodarki, a w konsekwencji do wzrostu gospodarczego Polski.

Inny sposób finansowania innowacyjnych przedsięwzięć prezentują tzw. anioły biznesu (*business angels*). Tak nazywani są nieformalni inwestorzy wspierający realizację innowacji. Według Polskiej Agencji Rozwoju Przedsiębiorczości – anioły biznesu to „(...) prywatni inwestorzy, którzy dysponując odpowiednim doświadczeniem oraz kapitałem, wspierają wybrane małe i średnie przedsiębiorstwa, głównie w początkowej fazie ich działalności. Przekazują im zarówno swoją wiedzę, doświadczenie i technologie, jak i środki finansowe. W zamian mogą otrzymywać część zysków przedsiębiorstwa. Niektórzy inwestorzy działają jednak na zasadach *non profit*”¹⁰. W porównaniu z formalnymi inwestorami – *venture capitalists*, anioły biznesu są nieformalnymi inwestorami. Różni ich przede wszystkim pochodzenie kapitału, którym operują i finansują innowacyjne projekty.

Business angels dysponują własnym kapitałem zgromadzonym dzięki wcześniej prowadzonej działalności biznesowej, natomiast fundusze *venture capital* inwestują w takie same projekty (często wyższej wartości), ale powierzone kapitały innych podmiotów. Fundusze *venture capital* i anioły biznesu współpracują ze sobą, realizując często te same inwestycje. Aż 56% amerykańskich *business angels* i 47% *venture capitalists* deklaruje współpracę czasami w ramach tych samych inwestycji, a bardzo często – odpowiednio 15% i 2%¹¹.

*Business angels*¹² to majątne osoby posiadające duże doświadczenie w prowadzeniu działalności gospodarczej, gotowe podjąć ryzyko związane z inwestycjami w małe, rozpoczynające działalność firmy bądź firmy wymagające finansowania w celu realizacji strategii ekspansji. Są to byli przedsiębiorcy z tzw. żyłką do interesu. Mają do zaoferowania w projekt kwoty rzędu 100 tys. – 5 mln zł, co stanowi 3–5% ich majątku¹³. Oprócz kapitału wnoszą specjalistyczną wiedzę,

¹⁰ *Angielsko-polski słownik terminologiczny programów rozwoju regionalnego*, PARP, Warszawa 2002.

¹¹ U. Akah, T. Stanco, *Relationship between Angels and Venture Capitalists in the Venture Industry – Survey*, The George Washington University 2005, s. 3 i 8; za: B. Mikołajczyk, M. Krawczyk, *Aniolowie Biznesu w sektorze MSP*, Difin, Warszawa 2007, s. 115.

¹² Szerzej: L. Lewandowska, *Kapitałowe uwarunkowania rozwoju wysokich technologii w MSP* [w:] *Zarządzanie przedsiębiorstwem w warunkach rozwoju wysokich technologii*, red. S. Lachiewicz, A. Zakrzewska-Bielawska, Wydawnictwo Politechniki Łódzkiej, Łódź 2008, s. 44–53.

¹³ <http://www.lba.pl> (5.01.2010).

wszechstronne doświadczenie, swoje *know-how*, wiarygodność, kontakty biznesowe, reputację, partnerstwo, a często również markę czy renomę. Jedni inwestują z myślą o pomnożeniu swego kapitału (oczekiwana stopa zwrotu z zaangażowanego kapitału jest bardzo zróżnicowana i zależy od wielu czynników; średnio wynosi: w Stanach Zjednoczonych – 35%, Europie – 25%, Polsce – 40%), inni zaś – bezinteresownie.

Motywy działania, pochodzenie i geneza każdego polskiego anioła biznesu jest inna i wyraża właściwie konkretny przypadek. Pobudki, z jakich działają oni pozaekonomicznie, są różnorodne. Do najczęstszych zalicza się:

- satysfakcję osobistą,
- zabawę, hobby, pasję,
- nobilitację z tytułu funkcjonowania w określonym środowisku,
- potrzebę bycia przydatnym,
- poczucie społecznej odpowiedzialności,
- zadośćuczynienie za otrzymane w przeszłości dobro,
- obnoszenie się ze swoją działalnością przed osobami, na których im zależy,
- chęć kreowania nowych podmiotów gospodarczych,
- doskonalenie swoich umiejętności,
- poczucie napływu adrenaliny,
- poprawę własnego wizerunku,
- odgrywanie znaczącej roli,
- pomoc samemu sobie z myślą o uaktywnieniu umysłu i ciała,
- inne.

Anioły biznesu angażują się w sektorach wysokich technologii (usługi oparte na wiedzy, biotechnologia, farmacja, medycyna, ekologia i ochrona środowiska, telekomunikacja, internet, przemysł paliwowo-energetyczny, informatyka, media i multimedia, automatyka i robotyka) związanych z innowacjami, a więc ryzykownymi, ale ze spodziewaną wysoką stopą zwrotu z zaangażowanego kapitału. Finansowanie projektów najczęściej odbywa się poprzez objęcie udziałów (akcji) nowej emisji przez anioła biznesu. Jako inwestor obejmuje on zwykle udział mniejszościowy, czasem udziela dodatkowo pożyczki, aby pomysł uzyskał wystarczający poziom finansowania, a pomysłodawca utrzymał większościowy pakiet udziałów. Nie oczekuje dywidendy, czeka na wzrost wartości firmy, by po 3–5 latach sprzedać swoje udziały i osiągnąć wówczas wysoki zysk z inwestycji. W zamian za kapitał i *know-how* otrzymuje on część udziałów. W zależności od ilości kapitału i pracy wniesionej przez pomysłodawcę – od 20% do nawet 100% przy zerowym wkładzie finansowym pomysłodawcy. Anioły biznesu chcą

być „mentorami, uczestniczyć w zarządzaniu, albo być członkami zarządu”¹⁴. W momencie nabycia udziałów mają prawo decydować o losach firmy, którą finansują (są bowiem współwłaścicielami).

Przedsięwzięcia, w które inwestują, są bardzo ryzykowne. Ryzyko to zależy od: czasu inwestycji, specyfiki przedsięwzięcia, jakości zarządzania, sytuacji finansowej firmy, potencjału rozwojowego przedsięwzięcia i konkurencyjności firmy. Wchodzą (aby ograniczyć ryzyko) w przedsięwzięcia na takich rynkach, które nie są im obce. Nie korzystają z pomocy ekspertów przy ocenie projektu. Sami podejmują decyzje w oparciu o własne doświadczenie. Dla anioła biznesu ważny jest zespół (pomysłodawca), który stoi za pomysłem (często jest to czynnik najistotniejszy). Kompetencje zespołu i klimat współpracy uważają za nieodzowny warunek powodzenia; zwłaszcza że rodzaje ryzyka, w szczególności przy realizacji projektów w fazach zasiewów (*seed stage*) i *start-up*, mnożą się. Zalicza się do nich ryzyko: zarządzania, agencji, technologiczne, rynkowe, czasu, wyceny przedsiębiorstwa i jego wzrostu oraz ryzyko dotyczące samego projektu.

W celu obniżenia ryzyka anioły biznesu wykorzystują następujące instrumenty:

- dopasowanie oczekiwanej stopy zwrotu zgodnie z zasadą: im wyższe ryzyko, tym wyższa oczekiwana stopa zwrotu,
- angażowanie kapitału w transzach w miarę rozwoju projektu,
- określenie w umowie praw i obowiązków stron,
- monitorowanie rozwoju projektu przez współuczestnictwo w kierowaniu procesem.

Dodatkowo anioły biznesu dywersyfikują swój portfel inwestycyjny, finansują 2–5 projektów w znanych im branżach.

Osoby takie grupują się w sieci – ogólnopolskie i lokalne. Dzięki sieciom możliwa jest komunikacja między aniołami i przedsiębiorcami – pomysłodawcami. Sieci stanowią również bazę doświadczeń dla osób chcących zostać aniołami biznesu. Do ważniejszych polskich sieci aniołów biznesu zalicza się¹⁵:

- Bydgoszcz (2003 r.), Polska Sieć Aniołów Biznesu POLBAN – liczba zrzeszonych aniołów: 68,
- Katowice (2006 r.), Śląska Sieć Aniołów Biznesu SILBAN – 13,
- Kraków (2007 r.), Regionalna Sieć Inwestorów i Inwestycji Kapitałowych RESIK – 13,
- Kraków (2006 r.), Sieć Inwestorów Prywatnych SATUS – 17,

¹⁴ K. Brzozowska, *Business Angels na rynku kapitałowym. Motywacje, inwestowanie, efekty*, Ce De Wu, Warszawa 2008, s. 31.

¹⁵ K.B. Matusiak, *Osrodki innowacji i przedsiębiorczości w Polsce. Raport 2009*, PARP, Łódź–Warszawa 2009, s. 278–284.

- Lublin (2007 r.), Lubelska Sieć Aniołów Biznesu LSAB – 12,
- Szczecin (2009 r.), Sieć Aniołów Biznesu AMBER – 5,
- Warszawa (2005 r.), Lewiatan Business Angels LBA – 68.

Pierwsze kontakty między aniołem biznesu i pomysłodawcą odbywają się w sieci, następne już poza nią. Sieci ułatwiają również kontakty z pracownikami, analitykami, rzeczoznawcami – przy opracowywaniu umów.

Etapy działania *business angels* sprowadzają się do:

- zapewnienia stałego napływu propozycji projektów inwestycyjnych,
- oceny propozycji inwestycji (wiarygodność ekonomiczna i prawna),
- wyceny projektów inwestycyjnych (nie powinna być zbyt wysoka),
- wyboru struktury finansowania (aby zapewnić dopływ środków),
- negocjacji (warunki umowy, zabezpieczeń, roli inwestora i przedsiębiorcy),
- wsparcia ze strony *business angels*,
- realizacji zysków i korzyści po zakończeniu współpracy.

Źródłami informacji o możliwych inwestycjach dla *business angels* są:

- ogólnokrajowa sieć aniołów biznesu,
- stowarzyszenia gospodarcze,
- sieci aniołów biznesu (lokalne),
- media, księgowi, prawnicy,
- maklerzy giełdowi, banki,
- znajomi, rodzina, osobiste poszukiwania.

Anioł biznesu wybiera branże, rozwiązanie techniczno-technologiczne, udogodnienia podatkowe lub paropodatkowe, uwzględnia rekomendacje znajomych, profesjonalistów, kieruje się osobistym zaufaniem do przedsiębiorcy (bierze pod uwagę jego aktywność, kreatywność, cierpliwość, zaangażowanie, samodyscyplinę, pasję, profesjonalizm, doświadczenie, kontakty itp.).

Jeśli polska gospodarka ma aspiracje do bycia innowacyjną, a więc również konkurencyjną, to muszą powstawać przedsiębiorstwa oparte na wiedzy (organizacje uczące się), których rozwój prowadzi do kreowania przedsiębiorstwa innowacyjnego (organizacji inteligentnej). Ważny zatem staje się rozwój rynków kapitałowych, w tym rynku *business angels*. Według danych European Business Angels Network (EBAN) w 2008 r. – 57% europejskich sieci aniołów działało regionalnie, 17% – lokalnie, 24% – obejmowało dany kraj, a 2% funkcjonowało na skalę międzynarodową. Dane w ujęciu bezwzględny ilustruje tabela 2.

75% sieci *business angels* Unii Europejskiej przypada na Wielką Brytanię, Francję, Niemcy, Szwecję i Hiszpanię. Liczbę sieci aniołów w poszczególnych krajach prezentuje tabela 3.

Tabela 2. Liczba sieci *business angels* w Europie (2000–2008)

Rok	Liczba sieci	Procent wzrostu
2000	132	200
2001	154	117
2002	176	114
2003	196	111
2004	231	118
2005	228	99
2006	211	93
2007	236	112
2008	297	126

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Statistics Compendium based on the Information Provided by Business Angels Networks Having Responded to the Survey Conducted in 2008*, European Business Angels Network, Brussels 2008.

Tabela 3. Sieci *business angels* w krajach Unii Europejskiej*

Państwo	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Austria	1	1	1	1	1	1	2	2	–	–	–
Belgia	4	6	7	7	7	5	6	6	–	–	–
Czechy	0	0	0	1	1	2	2	2	–	–	–
Dania	0	1	4	6	8	8	8	7	–	–	–
Finlandia	1	1	1	1	1	1	1	1	–	–	–
Francja	4	13	32	48	48	40	38	35	–	–	–
Grecja	0	0	0	0	0	1	1	1	–	–	–
Hiszpania	0	1	1	2	3	11	20	21	–	–	–
Holandia	1	1	2	2	3	3	5	4	–	–	–
Irlandia	1	1	1	1	3	1	1	1	–	–	–
Luksemburg	0	0	0	0	0	1	1	1	–	–	–
Łotwa	–	–	–	–	–	–	1	1	–	–	–
Malta	0	0	0	0	1	1	1	1	–	–	–
Monako	0	1	1	1	1	1	0	0	–	–	–
Niemcy	1	43	36	40	40	40	43	41	–	–	–
Norwegia	0	0	1	1	3	7	7	6	–	–	–
Polska	0	0	0	0	0	1	2	3	6	6	7
Portugalia	0	0	1	1	1	1	1	2	–	–	–
Rosja	0	0	0	0	1	4	4	2	–	–	–
Słowenia	0	0	1	1	1	1	1	1	–	–	–
Szwajcaria	1	3	3	2	3	7	7	7	–	–	–

cd. tabeli 3

Państwo	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Szwecja	1	2	2	2	9	28	28	23	–	–	–
Węgry	0	0	0	0	0	1	1	1	–	–	–
Wielka Brytania	49	52	48	48	51	51	35	34	–	–	–
Włochy	2	5	12	11	10	12	12	11	–	–	–
Razem	66	132	154	176	196	229	228	214	6	6	7

* dla Polski lata 2007–2009.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: K. Brzozowska, *Business Angels na rynku kapitałowym...*; oraz K.B. Matusiak, *Ośrodki innowacji i przedsiębiorczości w Polsce...*

Wśród pomysłodawców projektów zgłoszonych do polskich sieci aniołów biznesu w 2008 r.¹⁶ było: 49% doświadczonych przedsiębiorców, 14% pracowników naukowych do 35. roku życia, 14% doktorantów, 12% przedsiębiorców bez doświadczenia, 10% pozostałych naukowców, 1% studentów. Z tego skala odrzuconych projektów wynosi ok. 60% i kształtuje się na podobnym poziomie jak w pozostałych krajach UE.

Inną formą finansowania innowacji może być franchising. „Forma ta łączy wysiłek innowatora, który stworzył produkt odnoszący sukcesy na rynku oraz renomowany znak firmowy z zasobami ludzkimi i finansowymi franchisebiorców, którzy wykazują się wysokim poziomem motywacji. Tym ostatnim franchisedawca zapewnia pomoc w bardzo szerokim wymiarze”¹⁷.

Również leasing, ze względu na to, że realizuje funkcje transfera postępu technicznego oraz stwarza dogodne warunki nabycia najnowszej generacji aktywów trwałych – zwłaszcza dla MŚP, stanowi atrakcyjną koncepcję finansowania innowacji¹⁸.

W sukurs małym innowacyjnym firmom przychodzi także rynek NewConnect. Na tym zorganizowanym rynku prowadzonym poza rynkiem regulowanym w formule relatywnie liberalnej można pozyskać kapitał na innowacyjne przedsięwzięcia. NewConnect jawi się jako rynek finansujący małe firmy o dużych perspektywach dynamiki rozwoju, stwarza im warunki rozwoju wysokich technologii, umożliwia generowanie nakładów na B+R oraz przyczynia się do roz-

¹⁶ E. Dąbrowska, K.B. Matusiak, *Sieci Aniołów Biznesu* [w:] *Ośrodki innowacji...*, s. 274.

¹⁷ M. Mendelsohn, *Franchising* [w:] *Podręcznik marketingu*, red. M.J. Thomas, PWN, Warszawa 1998, s. 603.

¹⁸ L. Lewandowska, *Niekonwencjonalne formy finansowania przedsiębiorczości*, ODDK, Gdańsk 1999.

budowy infrastruktury finansowej Polski i poszczególnych regionów w ramach Unii Europejskiej¹⁹.

3. Wnioski

Przyspieszenie tempa wzrostu konkurencyjności polskich firm może odbywać się głównie dzięki innowacjom. Postęp w tym zakresie następuje, ale ciągle jest na poziomie niesatysfakcjonującym. Wyniki badań naukowych wskazują na innowacje jako podstawową siłę napędową konkurencyjności firm i gospodarek oraz wzrostu gospodarczego i PKB. Upatrują w nich ponadto narzędzia strategicznego pozwalającego na dopasowanie się firm do głównych sił rynkowych. Między zdolnością innowacyjną firmy a jej kapitałem intelektualnym, zdolnością uczenia się i przedsiębiorczością istnieje ścisły związek i wzajemna zależność. Jednakże zdolność do adaptacji innowacji zależy dodatkowo od warunków zewnętrznych, w jakich działają firmy; od otoczenia biznesu, infrastruktury technicznej, konsultingowej, prawniczej, finansowej i organizacyjnej. Ta ostatnia, instytucjonalno-organizacyjna, pozwala małym innowacyjnym firmom funkcjonującym w ramach parków technologicznych, preinkubatorów, inkubatorów, klastrów itp. stać się aktywnymi uczestnikami międzynarodowych procesów gospodarczych (tzw. globalizacja).

Aby być konkurencyjnymi, przedsiębiorcy muszą ciągle szukać innowacyjnych rozwiązań. W krajach o dużej swobodzie przedsiębiorczości powstaje najwięcej innowacji. Według wskaźnika wolności gospodarczej opracowanego przez Heritage Foundation (złożonego z takich komponentów, jak: interwencja państwa w gospodarke, inwestycje zagraniczne, płace i ceny, regulacje prawne, szara strefa, obciążenia fiskalne, polityka pieniężna, bankowość i finanse, prawa własności i polityka handlu) Polska znajduje się na jednym z dalszych miejsc (Hongkong na 1. miejscu ze wsk. 89,7, Polska na 71. miejscu ze wsk. 63,2)²⁰.

Symboliczny zakres finansowania przez państwo B+R implikuje potrzebę poszukiwania innych rozwiązań. Nie można też oczekiwać w 2011 r. większych środków z funduszy europejskich. Na start małych firm będzie ich dwa razy mniej i będą to już ostatnie unijne środki. Mniejsze są też na ten cel w 2011 r. środki pochodzące z Funduszu Pracy.

¹⁹ L. Lewandowska, *NewConnect jako źródło kapitału dla obiecujących innowacyjnych firm* [w:] *Formy wspierania przedsiębiorczości w warunkach kryzysu gospodarczego*, red. L. Lewandowska, PTE – Oddz. w Łodzi, Łódź 2009, s. 331.

²⁰ The Heritage Foundation, <http://www.heritage.org/index/Ranking> (10.01.2011).

W kontekście powyższych rozważań do pilnych zadań stojących przed państwem polskim, uczelniami, jednostkami badawczo-rozwojowymi, firmami i centrami transferu innowacji należą:

- zabezpieczenie warunków rozwoju podmiotów kreujących innowacje,
- stworzenie (rozszerzenie) infrastruktury dla rozwoju badań podstawowych i stosowanych prac rozwojowych i wdrożeniowych,
- wsparcie komercjalizacji i transferu innowacyjnych technologii,
- wprowadzenie instrumentów wspierających jurysdycznie i finansowo rozwój infrastruktury instytucjonalnej oraz kapitałowej,
- likwidacja barier hamujących rozwój funduszy *private equity/venture capital*,
- przyznanie – głównie przez politykę podatkową, rozwojowi *business angels* – z myślą o finansowaniu ze środków prywatnych wielu firm innowacyjnych o dużym potencjale rozwojowym,
- dzięki uzyskanym w krajach zachodnich satysfakcjonującym efektom wzrostu poziomu innowacyjności ich gospodarek osiągniętym przez wykorzystanie *private equity/venture capital* powinna wzrosnąć motywacja do stwarzania warunków dalszego rozwoju środków publicznych i prywatnych w ramach tych funduszy.

Literatura

- Akah U., Stanco T., *Relationship between Angels and Venture Capitalists in the Venture Industry – Survey*, The George Washington University, 2005.
- Angielsko-polski słownik terminologiczny programów rozwoju regionalnego*, PARP, Warszawa 2002.
- Brzozowska K., *Business Angels na rynku kapitałowym. Motywacje, inwestowanie, efekty*, Ce De Wu, Warszawa 2008.
- Dąbrowska E., Matusiak K.B., *Sieci Aniołów Biznesu [w:] Ośrodki innowacji i przedsiębiorczości w Polsce*, red. K.B. Matusiak, Raport 2009, PARP, Łódź–Warszawa 2009.
- Drucker P., *Innowacja i przedsiębiorczość. Praktyka i zasady*, PWE, Warszawa 1992.
- Dziawgo L., Dziawgo D., *CSR i IR – niełatwe antidotum na toksyczną bankowość*, Bankowy Fundusz Gwarancyjny, „Bezpieczny Bank” 2010, nr 1(40).
- Grzywacz J., Okońska A., *Venture capital a potrzeby kapitałowe małych i średnich przedsiębiorstw*, SGH, Warszawa 2005.
- Inwestycje alternatywne*, red. I. Pruchnicka-Grabias, Ce De Wu, Warszawa 2008.
- Janasz K., *Kapitał w finansowaniu działalności innowacyjnej przedsiębiorstw w Polsce. Źródła i modele*, Difin, Warszawa 2010.
- Kornasiewicz A., *Venture Capital w krajach rozwiniętych i w Polsce*, Ce De Wu, Warszawa 2004.

- Lewandowska L., *Kapitałowe uwarunkowania rozwoju wysokich technologii w MSP* [w:] *Zarządzanie przedsiębiorstwem w warunkach rozwoju wysokich technologii*, red. S. Lachiewicz, A. Zakrzewska-Bielawska, Wydawnictwo Politechniki Łódzkiej, Łódź 2008.
- Lewandowska L., *Niekonwencjonalne formy finansowania przedsiębiorczości*, ODDK, Gdańsk 1999.
- Lewandowska L., *NewConnect jako źródło kapitału dla obiecujących innowacyjnych firm* [w:] *Formy wspierania przedsiębiorczości w warunkach kryzysu gospodarczego*, red. L. Lewandowska, PTE – Oddz. w Łodzi, Łódź 2009.
- Matusiak K.B., *Ośrodki innowacji i przedsiębiorczości w Polsce. Raport 2009*, PARP, Łódź–Warszawa 2009.
- Mendelsohn M., *Franchising* [w:] *Podręcznik marketingu*, red. M.J. Thomas, PWN, Warszawa 1998.
- Mikołajczyk B., Krawczyk M., *Aniołowie Biznesu w sektorze MSP*, Difin, Warszawa 2007.
- Pietraszewski M., *Proces inwestycyjny realizowany przez fundusze private equity*, WSZH-E, Włocławek 2007.
- Sobańska K., Sieradzan P., *Inwestycje Private Equity/Venture Capital*, Key Text, Warszawa 2004.
- Statistics Compendium based on the Information Provided by Business Angels Networks Having Responded to the Survey Conducted in 2008*, European Business Angels Network, Brussels 2008.
- Wrzesiński M., *Kapitał podwyższonego ryzyka. Proces inwestycyjny i efektywność*, SGH w Warszawie, Warszawa 2008.

The Selected Concepts for Financing Innovativeness

The paper discusses innovations and their role as a strategic instrument for increasing the competitiveness of companies, the economy and GDP. It stresses the reliance of this instrument on micro- and macroeconomic conditions including the technical, institutional, legal and capital infrastructure – a component of the business environment. In particular, the author presents private equity/venture capital, business angels, franchising and leasing as alternative sources of financing innovations. Such institutions – apart from capital – provide their expertise, know-how, business contacts and active participation in managing investment projects. By their very nature, they are designed to create and catalyse investments. Also, the author stresses the need for ensuring the conditions that would encourage the above discussed forms of financing entrepreneurship, innovativeness and a rapid development of the business environment which stimulates the innovative potential.

Lucyna Lewandowska – profesor doktor habilitowany, Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Katedra Ekonomii Przemysłu i Rynku Kapitałowego.

Zainteresowania naukowo-badawcze: teoria i praktyka przedsiębiorczości w kontekście gospodarki opartej na wiedzy, niekonwencjonalne koncepcje zarządzania i finansowania rozwoju firmy.

e-mail: lulew@tlen.pl