

## Efektywność innowacyjnych mechanizmów wsparcia kapitałowego nowatorskich przedsięwzięć sektora MŚP na przykładzie doświadczeń Polskiej Fundacji Przedsiębiorczości

Barbara Bartkowiak\*

Grzegorz Świszcz\*\*

**Streszczenie:** W artykule poruszono problematykę finansowania projektów o podwyższonym poziomie ryzyka na wczesnym etapie rozwoju. Treść została przygotowana na bazie najaktualniejszych doświadczeń związanych z realizacją przez Polską Fundację Przedsiębiorczości projektów – Sieci Aniołów Biznesu AMBER oraz Funduszu Kapitału Załączkowego Pomeranus Seed. Zawiera analizę mechanizmów wsparcia przedsiębiorstw na przykładzie realnych i praktycznych doświadczeń. W pracy podjęto próbę syntetycznego ujęcia kryteriów wsparcia i komercjalizacji innowacyjnych przedsięwzięć. Zaprezentowane rezultaty dotychczasowej działalności potwierdzają zarazem tezę, że inwestorzy kapitału podwyższonego ryzyka odgrywają i będą odrywać coraz większą rolę w budowaniu innowacyjnej gospodarki. Zwrócono również uwagę na konieczność wspierania rozwiązań systemowych, pozwalających na prostszy dostęp do kapitału podwyższonego ryzyka zarówno na poziomie krajowym, jak i regionalnym. Artykuł zarazem może stanowić merytoryczną podstawę do budowania wielopłaszczyznowej analizy rynku early stage.

**Słowa kluczowe:** early stage, luka kapitałowa, sieć aniołów biznesu, fundusz kapitału załączkowego

### Wprowadzenie

Wzrost innowacyjność gospodarki uznaje się za jeden z kluczowych celów uwzględnianych w kreowaniu polityki ekonomicznej współczesnej Europy. Dotychczasowe doświadczenia poszczególnych krajów pokazują, że jest to jedno z największych wyzwań najbliższej dekady stojących przed europejską gospodarką. Należy podkreślić, że realizacja poszczególnych celów makroekonomicznych będzie uzależniona od dynamiki rozwoju mikroekonomicznego, na który przekłada się przede wszystkim wspieranie wzrostu innowacyjności przedsiębiorstw.

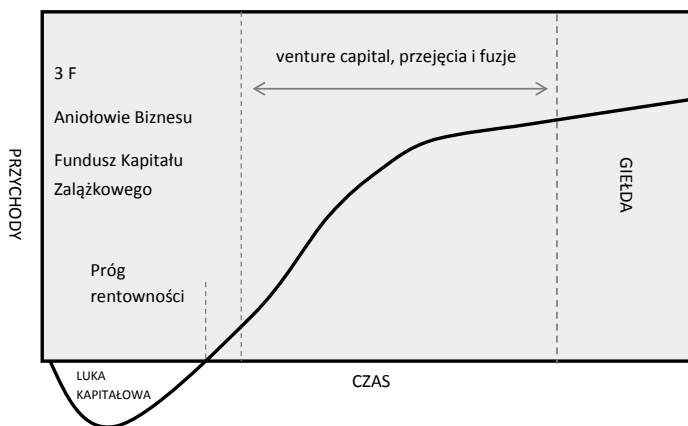
Kreowanie gospodarki opartej na wiedzy i nowoczesnych technologiach wymaga wykształcenia systemów pozwalających na efektywne finansowanie oraz rozwijanie nowatorskich przedsięwzięć gospodarczych. Powszechnie wskazuje się na znaczenie i rolę

\* dr Barbara Bartkowiak, Polska Fundacja Przedsiębiorczości w Szczecinie, e-mail: b.bartkowiak@pfp.com.pl

\*\* mgr Grzegorz Świszcz, Polska Fundacja Przedsiębiorczości w Szczecinie, g.swiszcz@pfp.com.pl

rozwinętego rynku kapitałowego, jednak należy pamiętać, że jest on najskuteczniejszym narzędziem finansowania podmiotów głównie o stabilnej sytuacji finansowej. Osiągnięcie poziomu pozwalającego na skuteczne pozyskanie finansowania giełdowego wymaga jednak przejścia kilku wcześniejszych etapów rozwoju.

Najtrudniejsza sytuacja rysuje się w przypadku autorów najbardziej innowacyjnych projektów, ponieważ już na bardzo wczesnym etapie rozwoju napotykają na lukę kapitałową w finansowaniu inwestycji. Funkcjonują na zbyt małą skalę, aby skorzystać ze wsparcia inwestorów instytucjonalnych, a zarazem mają zbyt krótką historię działania, aby sięgnąć po finansowanie bankowe. Wymieniona przeszkoda stanowi jedną z najczęściej wskazywanych barier w rozwoju polskich małych i średnich firm (Wierzyński 2013).



**Rysunek 1.** Etapy finansowania rozwoju firm sektora hi-tech

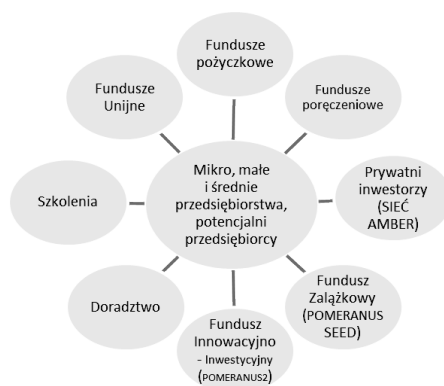
Źródło: opracowanie własne

Luka kapitałowa w poruszonym segmencie wynika z ogromnego ryzyka absorbowanego przez potencjalnego finansującego. Statystyki rynkowe wskazują, że przeciętnie jedynie 10% przedsięwzięć technologicznych na wczesnym etapie rozwoju osiąga w przyszłości sukces rynkowy i zapewnia inwestorowi ponadprzeciętny zwrot z inwestycji. Uświadamia to nam skalę niepewności, w jakiej przychodzi funkcjonować przedsiębiorcom i inwestorom kapitałowym angażującym się w tego typu przedsięwzięcia. Niepewności w odróżnieniu od ryzyka nie sposób ubezpieczyć, toteż przełamywanie uprzedzeń do inwestowania w innowacyjność powinno być w sposób szczególny wspierane przez rozwiązania systemowe pozwalające na prostszy dostęp do kapitału podwyższonego ryzyka zarówno na poziomie krajowym, jak i regionalnym. O ile na poziomie centralnym przetarto już pewne mechanizmy, które będą kontynuowane w najbliższej perspektywie finansowej (Program Inteligentny Rozwój 2014–2020), o tyle w skali regionalnej (RPO) wciąż brakuje przyjaznych warunków wsparcia w tym zakresie.

Już na wstępie śmiało można sformułować tezę, że wdrażane instrumenty odgrywają i będą odgrywać istotną rolę we wspieraniu innowacyjności sektora MŚP. Polska Fundacja Przedsiębiorczości ma bogate doświadczenie w omawianej materii, a niniejszy artykuł stanowi próbę podsumowania dotychczasowych doświadczeń i praktyk zdobytych w trakcie realizacji projektów Funduszu Kapitału Załączkowego Pomeranus Seed oraz Sieci Aniołów Biznesu AMBER realizowanych w ramach Programu Operacyjnego Innowacyjna Gospodarka.

## 1. Spektrum działalności Polskiej Fundacji Przedsiębiorczości

Polska Fundacja Przedsiębiorczości funkcjonuje na rynku od 1997 roku i jest instytucją ukierunkowaną na pomoc w tworzeniu i rozwoju mikro, małych i średnich przedsiębiorstw w całej Polsce, ze szczególnym uwzględnieniem firm z obszaru Polski Północno-Zachodniej. Będąc kontynuatorem działalności Kanadyjsko-Polskiej Fundacji Przedsiębiorczości, Fundacja proponuje przedsiębiorcom pomoc finansową i pozafinansową w ramach szerokiej gamy instrumentów wsparcia. Główne filary działalności Polskiej Fundacji Przedsiębiorczości stanowią: działalność pożyczkowa, poręczeniowa, szkoleniowo-doradcza oraz najbardziej innowacyjna – inwestycyjna. Bardziej szczegółowy podział zaprezentowano na rysunku 2.



**Rysunek 2.** Spektrum działalności Polskiej Fundacji Przedsiębiorczości

Źródło: opracowanie własne na podstawie [www.pfp.com.pl](http://www.pfp.com.pl).

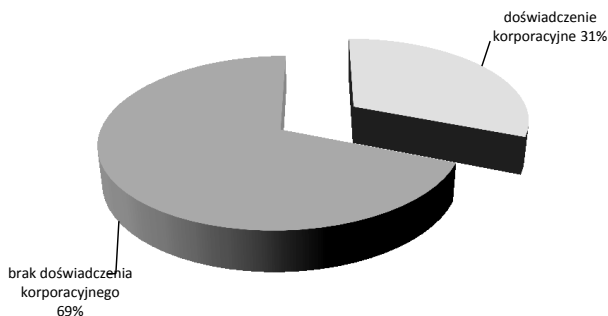
Wymierne rezultaty wspierania przedsiębiorców przez Polską Fundację Przedsiębiorczości w ciągu ostatnich siedemnastu lat to:

- ponad 1 mld zł udzielonego wsparcia finansowego dla mikro, małych i średnich przedsiębiorców oraz osób rozpoczynających działalność gospodarczą;
- ponad 10 tys. podmiotów i osób objętych wsparciem;
- ponad 100 tys. osób i podmiotów objętych wsparciem szkoleniowo-doradczym;
- ponad 20 mln zł zorganizowanego wsparcia kapitałowego dla startupów.

## 2. Sieć Aniołów Biznesu AMBER

Działalność Sieci Aniołów Biznesu AMBER została zapoczątkowana w 2009 roku w ramach Programu Operacyjnego Kapitał Ludzki. Dzisiaj stanowi jeden z priorytetowych mechanizmów wsparcia kapitałowego przedsięwzięć w ramach działalności inwestycyjnej Polskiej Fundacji Przedsiębiorczości, a zarazem jedną z aktywniejszych organizacji tego typu w Polsce. Jej celem jest zwiększenie liczby inwestycji prywatnych inwestorów w MŚP. Sieć AMBER stanowi odpowiedź na rosnącą liczbę nowych przedsiębiorstw, które z racji dużego poziomu innowacyjności i wiążącego się z tym ryzyka nie mogą liczyć na finansowanie z tradycyjnych źródeł kapitału dłużnego (pożyczka, kredyt). Sieć Aniołów Biznesu łączy inwestorów prywatnych, którzy dysponują kapitałem i szukają ciekawych propozycji inwestycyjnych, a ich doświadczenie biznesowe i kontakty branżowe mogą przyczynić się do sukcesu komercjalizowanych przedsięwzięć.

Prywatni inwestorzy oceniają przedsięwzięcia przez pryzmat swoich indywidualnych kryteriów. Pierwszorzędne znaczenie przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych odgrywa m.in. jakość zespołu zarządzającego, jego doświadczenie, sposób komunikacji interpersonalnej oraz wrażenie, jakie robią podczas pierwszego kontaktu z projektodawcą. Bardzo istotna jest również specyfika branżowa. Inwestorzy zazwyczaj nie inwestują w obszarach, w których nie mają rozeznania. Znajomość rynku i kontakty stanowią bardzo często kluczową wartość wnoszoną do przedsięwzięcia, której nie sposób zapewnić samym kapitałem. W odróżnieniu od funduszy venture capital prywatni inwestorzy z Sieci inwestują niższe kwoty, a dzięki osobistemu zaangażowaniu są elastyczniejsi w podejmowaniu decyzji inwestycyjnych i zarządczych.



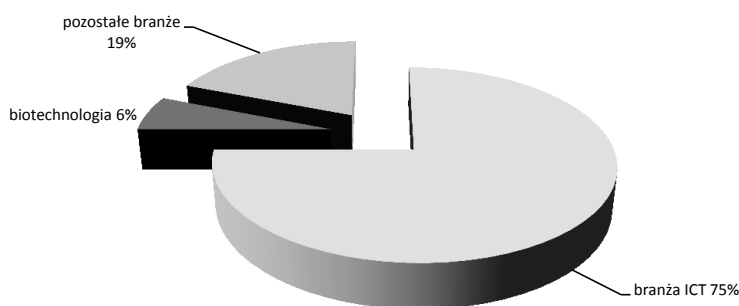
**Rysunek 3.** Struktura zróżnicowania doświadczenia poszukujących finansowania

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Polskiej Fundacji Przedsiębiorczości na koniec II kw. 2014 r.

Szukający finansowania to w większości ludzie młodzi, nierzadko studenci i doktoranci, którzy otwierają własny biznes. Często przedsięwzięcie jest w fazie koncepcji, rzadziej istnieje prototyp lub wersja beta rozwiązania, jeszcze rzadziej są pokazywane pierwsze

przychody z przedsięwzięcia. Na podstawie doświadczeń można stwierdzić, że coraz częściej tworzenia „startupów” podejmują się również osoby doświadczone, zmęczone korporacyjnym trybem pracy. Stanowią obecnie mniejszość, ale przygotowane przez tę grupę modele biznesowe są bardziej dopracowane i bliżej im do komercjalizacji niż w przypadku pierwszej grupy. Kilkuletnia aktywność Sieci potwierdza również prawidłowość, że łatwiej przekonać inwestora do inwestycji w działający model biznesowy (nawet nieprzynoszący jeszcze realnych przychodów) niż do samego pomysłu.

Dotychczasowy wysiłek włożony w budowanie Sieci i zrealizowane transakcje potwierdzają, że Polsce występuje duże zapotrzebowanie na wejścia kapitałowe w innowacyjne projekty, które ze względu na relatywnie wysoki poziom ryzyka są niechętnie finansowane przez banki (brak danych behawioralnych pozwalających na precyzyjny pomiar poziomu ryzyka połączony z konserwatywną polityką banków w obrębie zarządzania ryzykiem zniechęca banki do finansowania takich projektów). Wzrastająca za każdym rokiem popularność inwestycji kapitałowych, kreowane przez instytucje narzędzia aktywizujące rynek powodują, że szansę w podejmowaniu innowacyjnych projektów dostrzegają doświadczeni przedsiębiorcy, gotowi podjąć ryzyko utraty części zaangażowanego kapitału. Ogromnej ewolucji podlega również strona tworząca popyt na kapitał. Wola osiągnięcia sukcesu, determinacja w dążeniu do realizacji innowacyjnych projektów przy jednoczesnym braku możliwości pozyskania innego finansowania sprawia, że projektodawcy są skłonni dzielić się własnością przedsiębiorstwa, a w konsekwencji wpływem na decyzje zarządcze w tworzonych przedsięwzięciach. Dodatkowym atutem przedsiębiorców, którzy podjęli próbę pozyskania finansowania udziałowego, jest doświadczenie praktyczne. Badania wskazują, że wskaźnik przetrwania firm wspartych przez Aniołów jest znacznie wyższy od średniej. Te firmy znacznie łatwiej pozyskują też dodatkowe finansowanie (Harvard Business School 2014).



**Rysunek 4.** Struktura branżowa inwestycji w ramach Sieci Aniołów Biznesu AMBER w latach 2009–2014

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Polskiej Fundacji Przedsiębiorczości na koniec II kw. 2014 r.

Inwestycje dokonane przez Aniołów Sieci Biznesu AMBER koncentrowały się głównie na branży ICT. Wynikało to w dużej mierze z potencjału rozwojowego, popularności oraz umiarkowanej kapitałochłonności proponowanych projektów. W kategorii „pozostałe” można wyróżnić projekty związane z pośrednictwem w sprzedaży, medycyną oraz produkcją specjalistyczną artykułów dla przemysłu.

**Tabela 1**

Efekty działania Sieci Aniołów Biznesu AMBER w latach 2009–2014

Efekty działania	Liczba
Aniołowie Biznesu w Sieci AMBER	55
Propozycje inwestycyjne zgłoszone do Sieci AMBER	1259
Zaprezentowane propozycje inwestycyjne Aniołom Biznesu Sieci AMBER	113
Przedsięwzięcia, w które Aniołowie Biznesu zainwestowali kapitały i know-how	16

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Polskiej Fundacji Przedsiębiorczości na koniec II kw. 2014 r.

Pomimo dużego zapotrzebowania na finansowanie innowacji tylko co jedenasty projekt mógł być zaprezentowany Aniołom Biznesu i co siódmy znalazł wsparcie kapitałowe i know-how (około 91% projektów, według oceniających specjalistów nie miało szans na udaną komercjalizację lub wymagało wielu dodatkowych przygotowań). Statystycznie tylko 1,3% z ogółu propozycji zgłaszanych Sieci otrzymuje wsparcie inwestorskie. Pokazuje to, jak duży ciężar uświadamiania projektodawców i weryfikacji jakościowej spoczywa na zespole specjalistów zgromadzonych w Sieci. Łączna wartość dotychczas zrealizowanych (potwierdzonych) inwestycji kapitałowych w Sieci AMBER wynosi około 10 mln zł. Najczęściej poszukiwana całkowita kwota inwestycji kapitałowej przez projektodawców poszukujących finansowania poprzez Sieć AMBER waha się w przedziale od 400 do 800 tys. zł, przeciętna poziom wartości inwestycji kształtuje się na poziomie około 610 tys. zł.

### 3. Fundusz Kapitału Załączkowego Pomeranus Seed

Drugim ważnym instrumentem inżynierii finansowej rozwijanym w ramach działania inwestycyjnego Polskiej Fundacji Przedsiębiorczości jest Fundusz Kapitału Załączkowego Pomeranus Seed. Inkubator został stworzony w ramach projektu finansowanego z Programu Operacyjnego Innowacyjna Gospodarka pod koniec 2009 roku. Założeniem działalności Funduszu jest wsparcie nowatorskich projektów we wczesnej fazie rozwoju, które zostaną przekształcone w przedsiębiorstwa odnoszące sukces na rynku krajowym i globalnym. Fundusz Pomeranus Seed jest inwestorem finansowym uczestniczącym w rozwoju przedsiębiorstwa, oferuje tym samym (poza wkładem finansowym) kapitał wiedzy biznesowej i doświadczenia. W polu zainteresowania inwestycyjnego fundusz znajdują się następujące branże:

- biotechnologia i medycyna;
- technologie i przetwórstwo przemysłowe;

- nanotechnologia materiałów i wyrobów;
- technologie informacyjno-komunikacyjne (ICT);
- edukacja, usługi oparte na wiedzy.

Do priorytetowych elementów działalności Funduszu można zaliczyć m.in. zadania polegające na:

- aktywnym poszukiwaniu projektów innowacyjnych w bardzo wczesnej, załączkowej fazie rozwoju;
- selekcjonowaniu projektów/przedsięwzięć mających szansę na rynkowy sukces komercyjny;
- realizacji etapu preinkubacji polegającego przede wszystkim na prawnej i ekonomicznej weryfikacji projektów, a także na udzieleniu niezbędnych usług doradczych i szkoleniowych, które mają przygotować projekty oraz ich projektodawców do fazy komercjalizacji;
- wyborze projektów do stworzenia spółki kapitałowej, w którą Fundusz inwestuje kwotę do 200 tys. euro, obejmując do 50% udziałów;
- prowadzeniu działań nadzorczych nad spółkami.

Dotychczasowe efekty działania Funduszu Kapitału Załączkowego Pomeranus Seed zaprezentowano w tabeli 2. Zestawiając dane statystyczne, należy w szczególności zwrócić uwagę na następujące prawidłowości. I tak, 20% zgłoszonych projektów innowacyjnych do Funduszu Kapitału Załączkowego Pomeranus Seed uzyskało wsparcie w procesie preinkubacji. Ponad 52% preinkubowanych przedsięwzięć w ramach tego projektu zakończyło się wejściem kapitałowym. Inwestycje zostały przeprowadzone już tylko w przypadku co dziesiątej propozycji zgłoszonej do Funduszu. Zidentyfikowana prawidłowość świadczy jednak o wyższej skuteczności ubiegania się o wsparcie projektodawców niż w przypadku inwestycji Aniołów Biznesu. Przyczyna takiego stanu rzeczy wynika głównie ze specyfiki instrumentu, który jest nastawiony na bardziej drobiazgowy proces aplikacji, weryfikacji i inwestycji. Dużą barierę dla przypadkowych projektodawców stanowi w tym przypadku konieczność przygotowania wniosku z uproszczonym biznesplanem, który prezentuje m.in. sens ekonomiczny zgłaszanego przedsięwzięcia. Z punktu widzenia Funduszu jest to element ułatwiający weryfikację kluczowych elementów planowanego przedsięwzięcia.

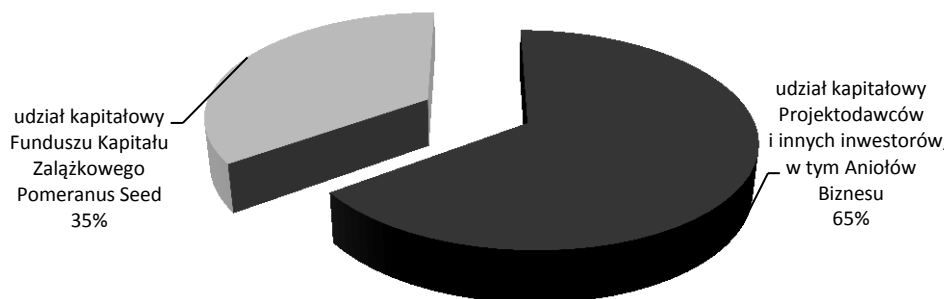
**Tabela 2**

Efekty działania Funduszu Kapitału Załączkowego Pomeranus SEED w latach 2010–2014

Efekty działania	Liczba
Złożone projekty/projektodawcy	200
Projekty zakwalifikowane do preinkubacji	40
Wejścia kapitałowe	21
Wartość wejść kapitałowych Pomeranus SEED w mln	14,4 mln zł
Wyjścia kapitałowe	1
Wartość wyjść kapitałowych	0,2 mln zł

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Polskiej Fundacji Przedsiębiorczości na koniec II kw. 2014 r.

Dokonując dalszej interpretacji danych liczbowych, należy zwrócić uwagę, że średnia wartość wejścia kapitałowego do jednego przedsięwzięcia wynosiła 685 tys. zł (najwyższa wartość 840 tys. zł, najniższa 200 tys.) zł. Stanowi to nieco wyższy poziom niż w przypadku inwestycji Aniołów, jednak ze względu na limity inwestycyjne podlega mniejszemu zróżnicowaniu. Strukturę udziałów kapitałowych w podziale na Fundusz Kapitału Załączkowego Pomeranus Seed i projektodawców zaprezentowano na rysunku 5. Dominujący udział mają projektodawcy – 65%. Najwyższy udział kapitałowy Funduszu Kapitałowego Pomeranus Seed w stosunku do pojedynczego przedsięwzięcia to 49,97% kapitału wniesionego do przedsięwzięcia, najniższy 22%. Należy nadmienić, że poziom zaangażowania Funduszu jest ograniczony do 49,99%, tak więc Fundusz będzie zawsze podmiotem mniejszościowym.



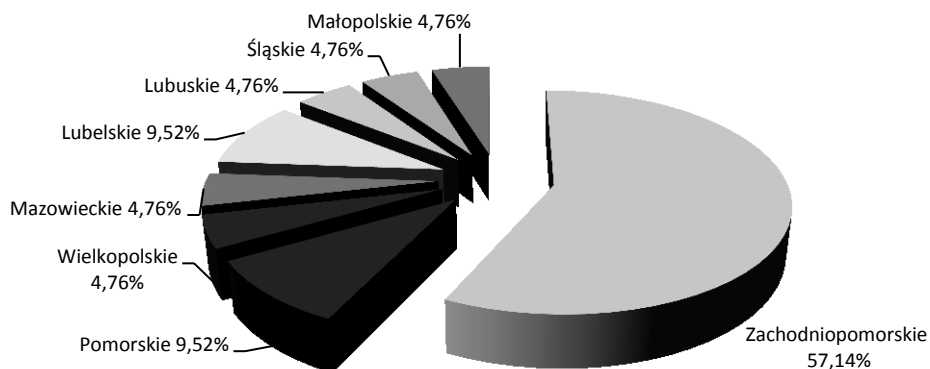
**Rysunek 5.** Struktura udziałów kapitałowych Funduszu Kapitału Załączkowego Pomeranus Seed i Projektodawców w latach 2010–2014

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Polskiej Fundacji Przedsiębiorczości na koniec II kw. 2014 r.

Struktura terytorialna przedstawiona na powyższym wykresie pokazuje, że najwięcej inwestycji zostało skumulowanych na obszarze bezpośredniego sąsiedztwa Funduszu. Wynika to w dużej mierze z dostępności mechanizmu dla potencjalnych projektodawców. W przypadku osobistego kontaktu zarówno Fundusz, jak i projektodawca są w stanie o wiele dokładniej i szybciej zweryfikować potencjalnego partnera. Z drugiej strony Fundusz spogląda na rynek ponadregionalnie, co potwierdzają spółki działające w Warszawie, Gdyni, Krakowie czy w Lublinie. Współpraca na odległość w obliczu powszechnie wykorzystywanych technologii komunikacyjnych nie sprawia w tym przypadku najmniejszego problemu.

Zdecydowaną większość projektów złożonych w ramach Funduszu Kapitału Załączkowego Pomeranus Seed stanowią przedsięwzięcia z szeroko rozumianej branży ICT. Wynika to głównie z dużej popularności sektora technologii informatyczno-komunikacyjnych oraz wpasowującego się w potrzeby branży wysokości wsparcia kapitałowego (nie więcej niż 200 tys. euro na jedno przedsięwzięcie). Niższy udział projektów z sektorów opartych na naukach ścisłych jest spowodowany najczęściej wysokim poziomem kapitałochłonności, czasochłonności procesu komercjalizacji oraz złożoności praw do własności intelektualnej.

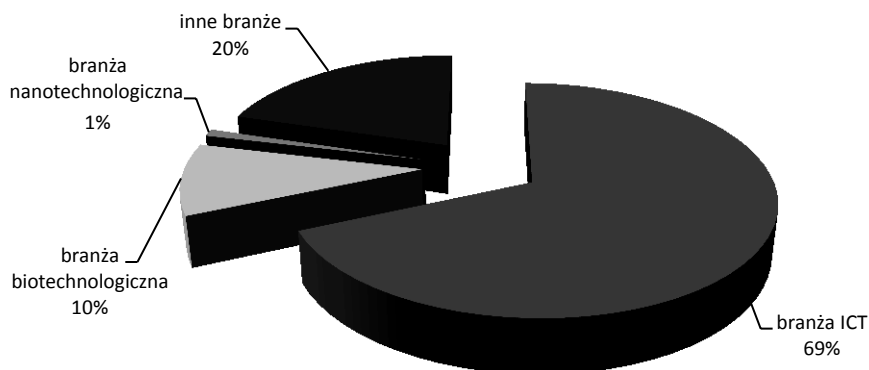




**Rysunek 6.** Struktura regionalna inwestycji Funduszu Kapitału Załączkowego Pomeranus Seed w latach 2010–2014

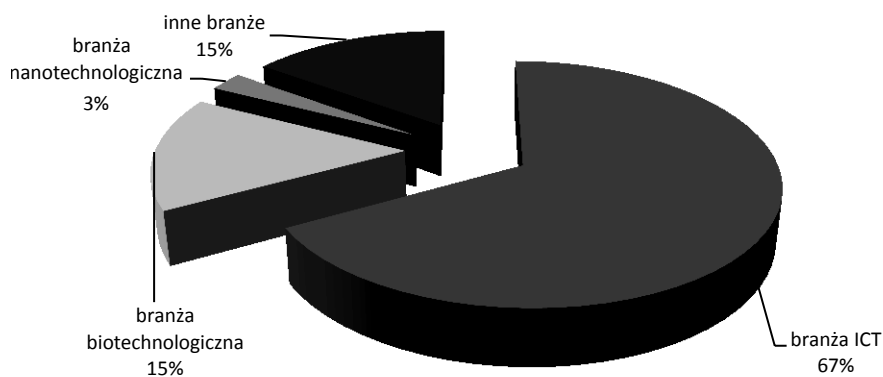
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Polskiej Fundacji Przedsiębiorczości na koniec II kw. 2014 r.

Na rysunkach 7–10 zaprezentowano strukturę branżową w podziale na poszczególne etapy weryfikacji i komercjalizacji projektów. Analizując zaprezentowane dane, należy stwierdzić, że występuje niewielki poziom zróżnicowania danych po uwzględnieniu poszczególnych kryteriów. Wyraźnych rozbieżności nie zidentyfikowano również w przypadku porównania udziału poszczególnych branż przez pryzmat ilościowy i wartościowy przeprowadzonych wejść kapitałowych.



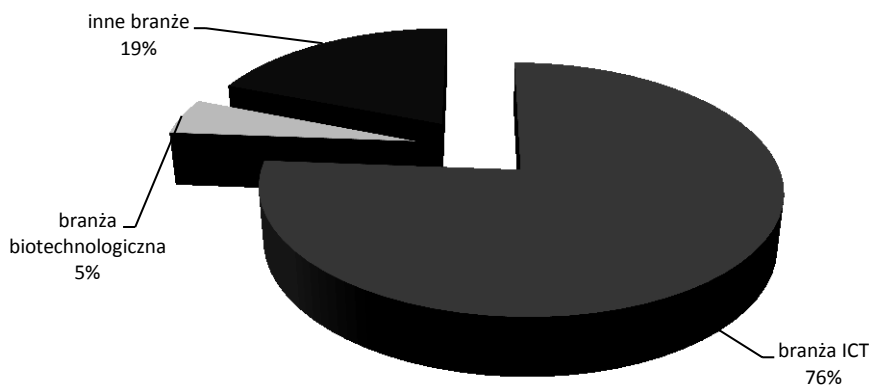
**Rysunek 7.** Liczba projektów zgłoszonych do Funduszu Kapitału Załączkowego Pomeranus Seed – struktura branżowa w latach 2010–2014

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Polskiej Fundacji Przedsiębiorczości na koniec II kw. 2014 r.



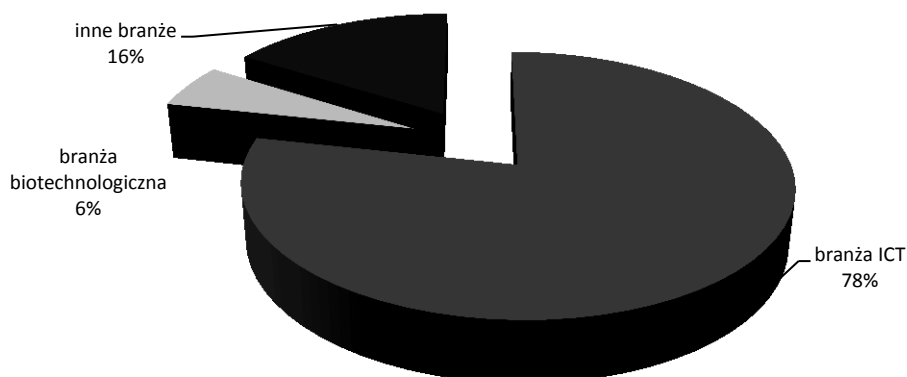
**Rysunek 8.** Liczba projektów zakwalifikowanych do preinkubacji przez Fundusz Kapitału Założkowego Pomeranus Seed – struktura branżowa w latach 2010–2014

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Polskiej Fundacji Przedsiębiorczości na koniec II kw. 2014 r.



**Rysunek 9.** Liczba wejść kapitałowych Funduszu Kapitału Założkowego Pomeranus Seed – struktura branżowa w latach 2010–2014

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Polskiej Fundacji Przedsiębiorczości na koniec II kw. 2014 r.



**Rysunek 10.** Wartość wejść kapitałowych Funduszu Kapitału Załączkowego Pomeranus Seed – struktura branżowa w latach 2010–2014

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Polskiej Fundacji Przedsiębiorczości na koniec II kw. 2014 r.

Warto podkreślić, że potrzeba komercjalizacji pojawia się również na poziomie zespołów badawczych i pojedynczych naukowców. Świadczy o tym liczba projektów zakwalifikowanych do komercjalizacji przez Fundusz Kapitału Załączkowego Pomeranus Seed. Współtworzone ze środowiskiem uczelnianym spółki prezentują bardzo wysoki poziom innowacyjności, co zostało potwierdzone poprzez zakwalifikowanie do grona laureatów konkursu Polski Wynalazek Roku 2014 jednego z produktów rozwijanych przez spółkę NAVDEC, w której Fundusz ma bezpośrednio udziały. Ten i inne przykłady, które można wymieniać w kontekście niniejszego instrumentu sygnalizują, jak ogromną rolę we wspieraniu i kreowaniu innowacyjności polskiej gospodarki może odgrywać komponent kapitałowy.

#### 4. Wnioski dotyczące kryteriów komercjalizacji innowacyjnych przedsięwzięć

Wstępne podsumowanie doświadczeń z działalności Funduszu Kapitałowego Pomeranus Seed i Sieci Aniołów Biznesu AMBER dotyczące wypracowanych kryteriów wsparcia i komercjalizacji innowacyjnych przedsięwzięć przez Polską Fundację Przedsiębiorczości w wyżej wymienionych projektach wskazuje na najważniejsze wnioski (Łasecki 2014).

- Należy wykluczać przedsięwzięcia i przeprowadzanie procesu komercjalizacji wyłącznie ze względu na dostępność środków na ten cel czy panującą modę na innowacje jako takie.
- Myślenie o potencjalnej komercjalizacji i gospodarczym zastosowaniu danego rozwiązania powinno pojawić się na jak najwcześniejszym etapie procesu. Daje to twórcom szansę na analizę szerokiego wachlarza ścieżek komercjalizacji i wybór tej optymalnej. Warto pamiętać, że komercjalizacja nie jest celem samym w sobie. Takie

podejście skłania do wyboru rozwiązań szybkich i najprostszych. Komercjalizacja to proces, którego zakończenie powinno przynieść wymierne korzyści twórcy, inwestorowi, a także gospodarce.

- Przede wszystkim ludzie. To od nich zależy, czy przedsięwzięcie zostanie wykorzystane właściwie na rynku (zależy zwłaszcza od twórców, ich nastawienia i motywacji do komercjalizacji). Istotna jest także wielkość zespołu i relacje między poszczególnymi członkami zespołu, wcześniejsza współpraca. Cała innowacyjna technologia w głowie jednej osoby to znacznie większe ryzyko dla inwestora. Zespół to efektywniejsze rozwiązywanie problemów i zwiększone zaangażowanie.
- Potrzeba komercjalizacji coraz częściej pojawia się na poziomie poszczególnych zespołów badawczych i pojedynczych naukowców, a jej przeprowadzenie zaczęło istotnie wpływać na ich karierę w ośrodkach badawczo-rozwojowych. Wciąż rzadko, lecz coraz częściej są wdrażane projekty zgłaszane przez naukowców, którzy szukają finansowania ze strony inwestorów prywatnych. Z rozmów z naukowcami wynika, że komercjalizacja, która odbywa się na uczelniach, jest często dziełem przypadku, nie zaś przemyślanych i systemowych działań.
- Spółka innowacyjna wymaga dobrego zarządzania operacyjnego. Twórcy technologii przeważnie nie mają w tym obszarze doświadczenia (choć są wyjątki). Jeśli myślimy o utworzeniu spółki, trzeba zapewnić też dobre zarządzanie operacyjne – rozszerzyć zespół o takie osoby. Zdarza się, że tę rolę bierze na siebie w pierwszym okresie Anioł Biznesu. Wymaga to jednak zbudowania relacji opartych na współpracy i zaufaniu pomiędzy twórcą a inwestorem.
- Potencjał rynku i jego dojrzałość. Szczegółowa analiza obejmująca wartość rynku, mapowanie klientów, konkurentów i dostawców powinna zostać przeprowadzona przez zewnętrznych specjalistów, np. wyspecjalizowane centra transferu technologii. Jest ona jednym z głównych czynników wpływających na wybór ścieżki komercjalizacji.
- Rola Aniołów Biznesu w procesach finansowania innowacyjnych przedsięwzięć jest bardzo ważnym i wzrastającym elementem wsparcia rynku early stage.

## **Uwagi końcowe**

W efekcie działań zrealizowanych przez Polską Fundację Przedsiębiorczości udało się zweryfikować i wypracować sprawny mechanizm wspierania ryzykownych przedsięwzięć. Dzięki zastrzykowi kapitałowemu powstało kilkadziesiąt innowacyjnych przedsiębiorstw o potencjale globalnym. Zebrane doświadczenia wskazują, że na rynku finansowania ryzykownych przedsięwzięć istnieje zauważalna luka kapitałowa, a podaż innowacyjnych projektów z dużą szansą komercjalizacji przewyższa wielkość dostępnych środków.

Tym samym doświadczenia Polskiej Fundacji Przedsiębiorczości potwierdzają tezę, że inwestorzy kapitału podwyższonego ryzyka będą odgrywać coraz większą rolę w budo-

waniu innowacyjnej gospodarki, a rola funduszy kapitału zaangażowanego i aniołów biznesu w procesach finansowania innowacyjnych przedsięwzięć jest i będzie bardzo ważnym i wzrastającym elementem wsparcia rynku early stage.

Należy zarazem zauważyć, że na obecnym etapie rozwoju gospodarczego kraju pomimo intensywnego ożywienia sektora nie wykształciła się jeszcze odpowiednia kultura inwestycyjna. Inwestorzy z racji uwarunkowań społeczno-gospodarczych nie są nastawiani na absorpcję wysokiego poziomu ryzyka. Zmiana prezentowanego podejścia wymaga pracy u podstaw oraz rozbudowy mechanizmów ułatwiających lokowanie środków na rynku podmiotów podwyższonego ryzyka. Reasumując, jeśli chcemy tworzyć innowacyjne spółki, specjalistyczne miejsca pracy dla wykwalifikowanej kadry technologicznej, umożliwiać transfer technologii z sektora nauki, oferować produkty globalne – musimy zadbać o stworzenie odpowiednich warunków systemowych zarówno w skali kraju, jak i poszczególnych regionów.

Zapewne niepowtarzalne możliwości rozbudowy infrastruktury ułatwiającej inwestowanie w podmioty podwyższonego ryzyka stwarza nam kolejna perspektywa wsparcia z funduszy europejskich. W ramach Programu Operacyjnego Inteligentny Rozwój (2014–2020) zapowiedziano kontynuowanie finansowania stworzonych dotychczas instrumentów. Sygnały płynące z rynku są alarmujące – budowanie systemów wsparcia innowacyjnych przedsięwzięć, zwłaszcza na poziomie regionalnym, jest niewystarczające. Jest to o tyle istotne, że mechanizmy finansowania kapitałowego zazwyczaj najintensywniej działają w rejonie destynacji. Brak konkursów na tworzenie funduszy kapitału zaangażowanego, venture capital, jak również funduszy koinwestycyjnych będzie równoznaczny z osłabieniem konkurencyjności konkretnego regionu. Konkludując, każdy region musi wypracować spójną strategię inwestowania w innowacje, opierając się przede wszystkim na uwarunkowaniach lokalnej przedsiębiorczości i dotychczas wykreowanego otoczenia instytucjonalnego.

## Literatura

British Business Angel Association (2013), [www.ukbusinessangelsassociation.org.uk/](http://www.ukbusinessangelsassociation.org.uk/) (17.07.2014).

Harvard Business School (2014), [hbswk.hbs.edu/](http://hbswk.hbs.edu/) (5.03.2014).

Łasecki T. (2014), *Wybór właściwej ścieżki komercjalizacji – okiem inwestora*, Polska Fundacja Przedsiębiorczości, Sieć Aniołów Biznesu AMBER, Fundusz Kapitału Zaangażowanego Pomeranus SEED, [www.portalnaukowca.pl/?a=artykul&id=35](http://www.portalnaukowca.pl/?a=artykul&id=35) (11.08.2014).

Wierzyński W. (2013), *Luka kapitałowa*, Portal Innowacji, [www.pi.gov.pl/PARP/chapter\\_86196.asp?soid=CF679A5B068C49DB9D35B5D24EFFB544](http://www.pi.gov.pl/PARP/chapter_86196.asp?soid=CF679A5B068C49DB9D35B5D24EFFB544) (7.08.2014).

[www.pfp.com.pl](http://www.pfp.com.pl) (7.08.2014).

**THE EFFECTIVENESS OF INNOVATE CAPITAL INSTRUMENTS IN SUPPORTING SMES – EXPERIENCES OF POLISH ENTREPRENEURS FOUNDATION**

**Abstract:** The paper presents different aspects of financing projects characterized as a high risk resulting from early stage of development. It was prepared on basis of latest experiences of the Polish Entrepreneurs Foundation (PEF) programs – Amber Business Angel Network and Pomeranus Seed Capital. It contains the analysis of enterprise support mechanisms the basis of actual and practical experiences. This paper summarizes the criteria of commercialization and support of innovative projects. The results confirm the thesis, that early stage investors have significant role in developing of innovative economy. Moreover, the necessity to support systemic solutions is emphasized, both on the national and regional level. This paper might provide the relevant basis to create a multidimensional analysis of early stage market.

**Keywords:** early stage, market failure, Amber Business Angel Network and Pomeranus Seed Capital