

Wanda Pełka
Katedra Finansów Międzynarodowych
Wyższa Szkoła Handlu i Finansów
Międzynarodowych w Warszawie

Finansowe uwarunkowania rozwoju innowacji w Polsce

Streszczenie

Przyczyną występowania luki kapitałowej w zakresie finansowania innowacji w sektorze małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce jest brak wykształconych mechanizmów alokacji kapitału prywatnego w przedsięwzięcia we wczesnych fazach rozwoju, jak również niski potencjał innowacyjny małych i średnich przedsiębiorstw determinujący popyt na innowacje i zapotrzebowanie na kapitał.

Rozwiązanie problemu niedoboru podaży kapitału w segmencie innowacyjnych przedsiębiorstw wymaga powiązania funduszy publicznych z prywatnymi. Niezbędne są programy rządowe oraz instytucje sektora publicznego na szczeblu regionalnym i lokalnym, obejmujące działania i instrumenty finansowe służące kojarzeniu innowacyjnych przedsiębiorstw z dawcami kapitału.

Wstęp

Podstawowym problemem rozwoju innowacji w Polsce jest istnienie bariery finansowej przejawiającej się wysokimi kosztami wdrażania innowacji, niedoborem kapitału własnego jak również brakiem dostępu do obcych źródeł finansowania ryzykownych przedsięwzięć, w tym przede wszystkim we wczesnych fazach ich realizacji. Stan ten wynika z małego zaangażowania kapitału prywatnego w procesie podnoszenia poziomu innowacyjności gospodarki.

Celem niniejszego opracowania jest ukazanie finansowych barier rozwoju innowacji w sektorze małych i średnich przedsiębiorstw (MSP) w Polsce, czynników determinujących wielkość luki kapitałowej oraz wskazanie możliwych rozwiązań na rzecz zwiększenia zaangażowania kapitału prywatnego poprzez udział sektora publicznego w procesie podnoszenia poziomu innowacyjności gospodarki.

Powyższa problematyka została ujęta w formie trzech części. W pierwszej części opracowania zostały omówione przyczyny występowania luki kapitałowej w sektorze małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce. Następnie ukazano strukturę źródeł finansowania innowacji. W trzeciej części artykułu zostały scharakteryzowane niezbędne mechanizmy mobilizacji zasobów krajowego kapitału prywatnego stanowiącego potencjalne źródło wspierania innowacji w sektorze MSP.

1. Finansowe determinanty rozwoju innowacji w sektorze MSP

1.1. Pojęcie i przyczyny luki kapitałowej

Zjawisko braku dostępu do kapitału długoterminowego niezbędnego do rozwoju przedsiębiorstw w początkowych fazach ich istnienia nosi nazwę luki kapitałowej (*equity gap*). Problem ten dotyczący małe firmy został po raz pierwszy zidentyfikowany w latach trzydziestych ubiegłego stulecia w Wielkiej Brytanii a następnie przedstawiony w raporcie Macmillan'a¹. Mimo, że od tego czasu rozmiar i charakter luki kapitałowej ulegał w krajach europejskich licznym przeobrażeniom, to brak dostępu do kapitału stanowi nadal nierozwiązany problem wielu gospodarek. Według Komisji Europejskiej problem luki obejmuje 20% małych i średnich przedsiębiorstw w krajach członkowskich Unii.

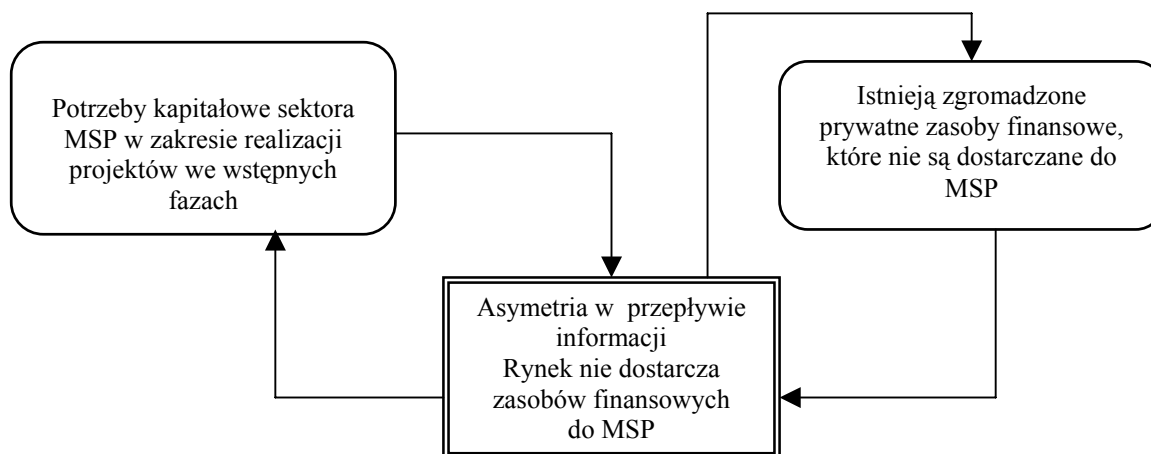
Do przyczyn istnienia powyższego zjawiska zalicza się najczęściej nieefektywność rynku występującą w sytuacji potrzeby finansowania nowych, innowacyjnych projektów. Z uwagi bowiem na asymetrię informacji rynek nie jest w stanie zapewnić odpowiednich instrumentów transferu prywatnych zasobów finansowych do zgłaszających zapotrzebowanie na kapitał małych i średnich przedsiębiorstw (rys. 1).

Powodem występowania zjawiska asymetrii informacji pomiędzy inwestorami prywatnymi a sektorem MSP jest brak rozpoznania poziomu ryzyka w zależności od etapu rozwoju przedsiębiorstwa i branży. Ponadto, informacja o możliwości realizacji inwestycji zwykle nie jest przekazywana przez oficjalne kanały dystrybucji a koszty jej uzyskania są względnie wysokie w stosunku do zapotrzebowania na kapitał w porównaniu z firmami dużymi. Większe nakłady ponoszą przy tym dawcy kapitału w porównaniu z finansowaniem instrumentami dłużnymi ze względu na konieczność monitorowania finansowanego przedsięwzięcia oraz udzielania wsparcia w trakcie jego realizacji².

¹Report of the Committee on Finance and Industry, Macmillan Committee, HMSO, London 1931, cyt. za: Oxford Economic Paper 1954, No. 6, s. 181.

² Final Report. *Innovative instruments for raising equity for SMEs in Europe*. Prepared for DG Enterprise of the European Commission by Bannock Consulting, ECSC-EC-EAEC Brussels Luxembourg, June 2001, p. 5.

Rys. 1 Luka kapitałowa w sektorze małych i średnich przedsiębiorstw



Źródło: Opracowanie własne

W Polsce luka kapitałowa przejawia się niedostosowaniem podaży środków finansowych do popytu na nie w początkowych fazach rozwoju przedsiębiorstw i dotyczy w pierwszej kolejności grupy innowacyjnych przedsiębiorstw z sektora zaawansowanych technologii, które niedawno powstały i posiadają potencjał szybkiego wzrostu. Poza tym luka w tym segmencie oddziałuje niekorzystnie na przedsiębiorstwa reprezentujące inne sektory, które posiadają mniejszy potencjał rozwoju i nie są w stanie pozyskać źródeł finansowania dla realizacji swoich projektów. Występowanie luki kapitałowej we wczesnych fazach realizacji przedsięwzięć inwestycyjnych jest generalnie niezależne od sektora, w którym przedsiębiorstwo funkcjonuje. Jedynie w sektorze technologii informatycznych i telekomunikacyjnych jest możliwe uzyskanie finansowania w obszarze luki ze względu na dobrą koniunkturę na tym rynku. Problem niedoboru kapitału dotyczy kwot w przedziale od 0,1-2 mln zł do 8-10 mln zł³.

Do przyczyn słabego angażowania się instytucji finansowych w obszarze luki kapitałowej należy zaliczyć: (i) wysokie ryzyko inwestycyjne w przypadku nowych i małych projektów, których szanse rynkowe są trudne do oszacowania, (ii) relatywnie wysokie koszty analizy kondycji finansowej przedsiębiorstwa i sporządzenia dokumentacji niezbędnej do rozpoczęcia inwestycji w porównaniu z wartością przedsięwzięcia (iii) wysoką wartość kapitałów lokowanych przez inwestorów w fundusze kapitału ryzyka wskutek silnej koncentracji kapitałów na rynkach międzynarodowych⁴, (iv) generalnie niższą na rynku

³ *Venture capital – szansą dla przedsiębiorczych*, Ministerstwo Gospodarki i Pracy. Departament Przedsiębiorczości, Warszawa 2005, s. 27.

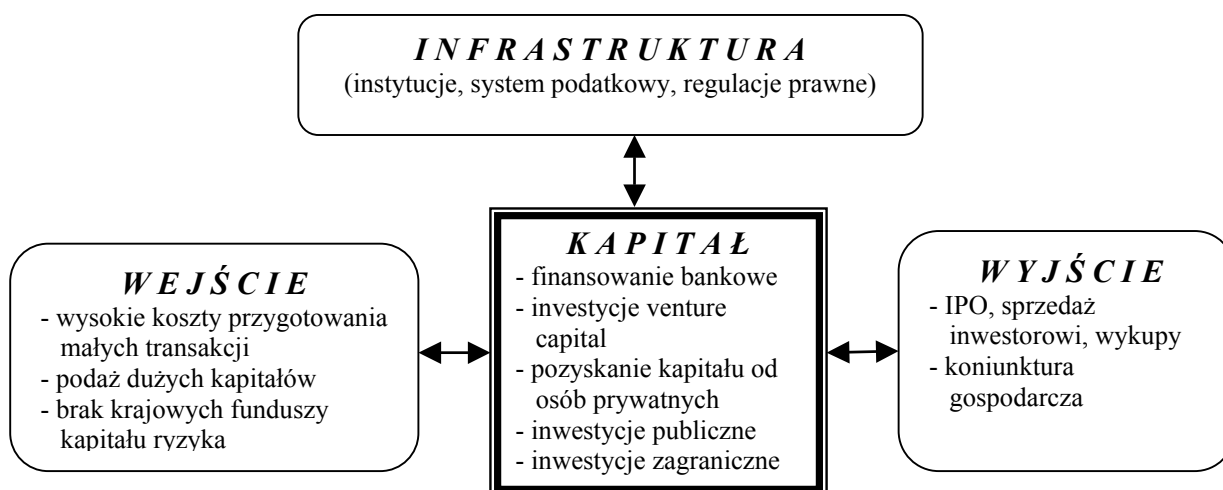
⁴ P. Głodek, M. Gołębiowski, *Finansowanie innowacji w małych i średnich przedsiębiorstwach*, t.II, STIM, Warszawa 2006, s. 14.

europejskim w porównaniu z amerykańskim stopę zwrotu od kapitału ryzyka. Dla inwestycji 10-letnich wynosi ona na rynku UE średnio 8,3% rocznie wobec 25,4% w USA⁵.

1.2. Czynniki określające podaż kapitału

Określenie możliwości pozyskiwania kapitału na rozwój przez przedsiębiorstwa innowacyjne wymaga w pierwszej kolejności rozpatrzenia strony podaźowej rynku. Mianowicie, wielkość oraz struktura dostępnego kapitału jest funkcją takich czynników jak: bariery wejścia inwestorów prywatnych w przedsięwzięcie, możliwości wyjścia z inwestycji i realizacji zysków oraz stan infrastruktury instytucjonalno-prawnej (rys. 2).

Rys. 2. Czynniki determinujące podaż kapitału na finansowanie działalności przedsiębiorstw innowacyjnych



Źródło: Opracowanie własne.

1.2.1 Bariery wejścia

Problem istnienia barier wejścia w innowacyjne przedsięwzięcia we wczesnych fazach potwierdza struktura inwestycji dokonywanych przez fundusze kapitału ryzyka w Polsce – instytucji postrzeganych jako jedno z najbardziej efektywnych źródeł finansowania innowacji. Inwestycje tych funduszy, do których zalicza się fundusze venture capital i private equity, charakteryzują się koncentracją w późnych fazach rozwoju przedsiębiorstwa przy jednoczesnym spadku liczby wejść kapitałowych we wczesne fazy rozwoju firm. W roku 2005 zaledwie 0,3% kapitału fundusze ulokowały w przedsiębiorstwa w fazie rozpoczynania działalności (start-up), nie było natomiast żadnych wejść w firmy w fazie opracowania

⁵ E. Gieroczyńska, *Efektywne wykorzystanie private equity i venture capital*, Biuletyn Analiz UKIE nr 16/2006, s. 6.

projektu (seed)⁶. Przyczyną tego stanu są wspomniane już wysokie koszty przygotowania i monitorowania małego projektu inwestycyjnego, które są porównywalne z kosztami ponoszonymi przy dużych inwestycjach, co przekłada się na niższą rentowność przyszłych przedsięwzięć. Projekty innowacyjne charakteryzują się wysokim stopniem nowości a ponadto wymagają znacznie większej wiedzy technicznej i rynkowej co zwiększa koszty oceny projektu i często zniechęca potencjalnych inwestorów. Poza tym znaczną część projektów innowacyjnych cechuje wydłużony okres zwrotu zainwestowanego kapitału. Decyduje o tym rozpoczęcie projektu w fazie badań i wydłużony okres wprowadzania produktu na rynek w związku z koniecznością zapoznania się odbiorców z cechami nowego produktu. Projekty innowacyjne charakteryzują się również wyższym poziomem ryzyka niż projekty bazujące na produktach i technologiach już stosowanych. Pojawiają się przy tym nowe rodzaje ryzyka, typowe dla projektów innowacyjnych, jak na przykład ryzyko rynkowe, technologiczne i zarządzania.

Charakterystyczną cechą polskiego rynku jest mała liczba nowo powstających krajowych funduszy kapitału ryzyka. Podstawową tego przyczyną był do tej pory brak zasilania w rodzimy kapitał. Działające na polskim rynku firmy zarządzające kapitałem ryzyka są zwykle inkorporowane za granicą, głównie w Stanach Zjednoczonych i Wielkiej Brytanii i tam gromadzą kapitał. Największymi jego dawcami są zagraniczne instytucje finansowe: banki, firmy ubezpieczeniowe oraz fundusze emerytalne. Należy również zwrócić uwagę na ewolucję jaką przechodzi rynek kapitału ryzyka, polegającą na koncentracji kapitału i działalności instytucji finansowych. W rezultacie fundusze dysponując coraz większymi kapitałami poszukują coraz większych projektów rezygnując z inwestycji we wczesnych etapach na rzecz inwestycji w spółki dojrzałe. Jeśli chodzi o wykorzystanie innych form finansowania, to zwraca uwagę niewielki dotychczasowy udział rynku papierów wartościowych w pozyskiwaniu kapitału. Jest on w zasadzie dostępny tylko dla wdrożonych i mocno zaawansowanych innowacyjnych projektów, realizowanych przez duże przedsiębiorstwa.

1.2.2. Bariery wyjścia

Warunkiem wspierania innowacyjnych przedsiębiorstw przez segment kapitału ryzyka jest dobrze rozwinięty rynek giełdowy, który powinien stwarzać możliwości efektywnego wyjścia z inwestycji. Dominującym dotychczas w Polsce sposobem realizacji dezinvestycji

⁶ EVCA 2006 Yearbook. Poland, p. 230.

jest sprzedaż spółki inwestorowi branżowemu. W 2005 roku udział tej formy domykania inwestycji wynosił 35% wszystkich wyjść z inwestycji funduszy private equity. Należy jednak zauważyć, że rośnie znaczenie rynku giełdowego, na który przypada 37,5% liczby wyjść podczas gdy w roku poprzednim udział ten wynosił jedynie 17%⁷. Rosnący udział giełdy dowodzi, że spółki rozwinięte na bazie kapitału ryzyka są atrakcyjną ofertą dla inwestorów giełdowych⁸. Dobra koniunktura w 2005 roku przyczyniła się do fali wyjść i nowych notowań spółek na giełdzie. Giełdowy boom ułatwił proces domykania inwestycji. W ten sposób rynki: kapitału ryzyka i giełdowy stają się wobec siebie coraz bardziej komplementarne. Biorąc pod uwagę potrzebę tworzenia warunków dla wychodzenia z inwestycji istotne jest aby GPW stworzyła segment dla notowań spółek z sektora MSP na wzór tworzonych przez Euronext (Alternat), Deutsche Börse (Entry Standard) lub Borsa Italiana (Star).

1.2.3 Infrastruktura instytucjonalno-prawna

W zakresie infrastruktury, która sprzyjałaby wnoszeniu kapitału do nowo powstających przedsiębiorstw niezbędne są wszelkie rozwiązania w celu powstrzymania tak negatywnych w Polsce zjawisk jak: spadek nakładów na działalność badawczo-rozwojową i brak zachęt dla przedsiębiorstw do podnoszenia zwiększonych wydatków na innowacje. Niezbędne są regulacje mogące przyczynić się do rozwoju prywatnego sektora badawczo-rozwojowego, poprawy efektywności wykorzystania środków publicznych przeznaczonych na działalność innowacyjną, zwiększenia zainteresowania działalnością innowacyjną podmiotów sektora prywatnego mającego swoje odzwierciedlenie we wzroście nakładów przedsiębiorstw na działalność badawczo-rozwojową. Szczególnie istotne znaczenie mają zachęty podatkowe odnoszące się do realizacji innowacyjnych inwestycji.

W Polsce nowych rozwiązań w zakresie finansowania innowacji dostarcza Ustawa o niektórych formach wspierania działalności innowacyjnej przyjęta w 2005 roku⁹, która m.in. określa preferencje podatkowe dla inwestycji sektora MSP polegających na zakupie nowej technologii poprzez możliwość zaliczenia w koszty wydatków na B+R oraz odliczenia od podstawy opodatkowania maksimum 50% wydatków na zakup nowej technologii. Ponadto wprowadza zasadę opodatkowania 22% stawką podatku VAT usług naukowo-badawczych, dotychczas zwolnionych z tego podatku. Pozwala to znieść barierę we współpracy

⁷ EVCA 2006 Yearbook, Poland, s. 232

⁸ Rocznik 2005, Polskie Stowarzyszenie Inwestorów Kapitałowych, Warszawa 2005, s. 39.

⁹ Ustawa z 29 lipca 2005 r. o niektórych formach wspierania działalności innowacyjnej, Dz. U. Nr 179, poz. 1484.

przedsiębiorstw z jednostkami badawczo-rozwojowymi, które ze względu na brak możliwości odliczania podatku VAT ponosiły wyższe koszty i stawały się mniej konkurencyjne.

1.3 Bariera popytu sektora MSP na kapitał

W celu zdefiniowania barier o charakterze popytowym innowacyjność należy traktować jako zdolność i motywację przedsiębiorstw do ustawicznego poszukiwania i wykorzystywania wyników prac badawczych i rozwojowych, nowych koncepcji, pomysłów i wynalazków. Możliwości wzrostu poziomu innowacyjności gospodarki są determinowane potencjałem przedsiębiorstw. Na potencjał ten składa się wewnętrzny potencjał innowacyjny (kadra, badania i rozwój, technologie) oraz zewnętrzne źródła innowacji (uczelnie, jednostki badawcze, odbiorcy). Dotychczasowy potencjał innowacyjny polskich małych i średnich przedsiębiorstw jest niski. W sektorze MSP można zidentyfikować o wiele mniej przedsiębiorstw wprowadzających innowacje niż w grupie firm dużych. W latach 2002-2004 przeciętnie 39% wszystkich przedsiębiorstw prowadziło działalność innowacyjną. W kategorii małych firm innowacje wdrożyło jedynie 17%, w grupie średnich firm - 40%, a dużych - 67¹⁰.

W Polsce występuje wiele barier o charakterze popytowym dla wykorzystania kapitału prywatnego w finansowaniu innowacyjnych projektów. Można je zidentyfikować zarówno w otoczeniu przedsiębiorstw jak i wewnątrz ich struktur. W pierwszej kolejności należy do nich zaliczyć strukturę sektorową gospodarki, który nie wyzwala sprawnych mechanizmów ssania innowacji przez przedsiębiorstwa jak również małą podaż projektów innowacyjnych w sektorach o dużym potencjale rozwojowym. W następstwie tego ograniczony popyt rynkowy nie generuje wystarczającego zapotrzebowania na zaawansowane pod względem technicznym produkty. Sprzyja temu niski poziom komercjalizacji wyników prac badawczo-rozwojowych.

Inwestycje polskich małych i średnich przedsiębiorstw cechuje niski stopień innowacyjności. Świadczy o tym obecna struktura wydatków na innowacje, która jest niekorzystna z punktu widzenia poprawy konkurencyjności przedsiębiorstw. W przypadku firm przemysłowych 87% nakładów stanowią wydatki inwestycyjne na budynki i budowle oraz zakup maszyn i urządzeń, związany z wdrażaniem nowych technologii. Dla porównania w krajach UE-15 wydatki inwestycyjne mają przeciętnie jedynie 22% udział w nakładach na innowacje¹¹. Najbardziej istotną kategorią są wydatki na badania i rozwój (B+R), które w

¹⁰ *Innowacyjność 2006. Stan innowacyjności, metody wspierania, programy badawcze*. Raport pod red. Aleksandra Żołnierskiego, Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości, Warszawa 2006, s.109.

¹¹ Nauka i Technika, Główny Urząd Statystyczny, Roczniki z lat 2001-2004.

Polsce utrzymują się na niezmiennie niskim poziomie od kilku lat. W 2004 r. stanowiły jedynie 6,5 % wydatków, podczas gdy w UE na działalność B+R przeznacza się średnio około 62% ogółu środków na działalność innowacyjną a na zakup maszyn i urządzeń związanych z wdrażaniem innowacji około 6%. W strukturze wydatków na B+R według rodzaju badań dominują badania podstawowe (39,5% nakładów w 2004 r), podczas gdy w krajach wysoko rozwiniętych kładzie się nacisk na badania stosowane i prace rozwojowe, co znajduje odzwierciedlenie w wyższym stopniu komercyjnego zastosowania innowacji w produkcji i usługach¹². Kolejną kategorią działalności innowacyjnej jest zakup oprogramowania i technologii w postaci dokumentacji lub praw. Tego rodzaju wydatki stanowiły w 2004 r. jedynie 2% nakładów ogółem. Ważny element przygotowawczy w procesie innowacyjnym stanowi badanie potrzeb rynkowych. W Polsce ten etap jest ciągle niedoceniany czego skutkiem są nietrafione inwestycje przedsiębiorstw. Udział wydatków związanych z marketingiem nowych wyrobów wynosił 2% nakładów ogółem. Śladową część nakładów innowacyjnych stanowią także wydatki na szkolenia personelu związane z wprowadzaniem nowych rozwiązań (0,5%)¹³.

Na podstawie dokonanej powyżej charakterystyki wydatków można twierdzić, że struktura budżetu na innowacje jest determinowana przez nakłady inwestycyjne. Odzwierciedla to słabość procesu zarządzania innowacjami w polskich przedsiębiorstwach, gdzie zakup maszyn i urządzeń traktuje się jako element walki konkurencyjnej. Należy przy tym zaznaczyć, że chociaż wiele polskich małych i średnich firm dysponuje najnowszą techniką komputerową i informacyjną to jej stosowanie w niewielkim stopniu wpływa na wdrażanie innowacji w postaci oferty nowych produktów lub wchodzenie na nowe rynki, co mogłoby stać się siłą napędową rozwoju tych przedsiębiorstw¹⁴.

Powyższa sytuacja wskazuje na potrzebę podejmowania przez rząd i instytucje centralne działań na rzecz rozwoju potencjału innowacyjnego firm. Działania te powinny zwiększać świadomość wprowadzania innowacji w sektorze MSP poprzez akcje informacyjne, tworzenie baz danych i szkolenia w zakresie budowania więzi z jednostkami naukowymi. Ponadto niezbędne są narzędzia dla przedsiębiorstw mające na celu ułatwienie procesu innowacyjnego, głównie w postaci ułatwień finansowania tego procesu. Niski poziom świadomości odnośnie potrzeby rozwoju innowacji może bowiem spowodować, że nawet

¹² *Kierunki zwiększania innowacyjności gospodarki na lata 2007-2013*, Ministerstwo Gospodarki, Warszawa, 27 kwietnia 2006, s. 18.

¹³ *Raport o stanie sektora małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce w latach 2004-2005*, Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości, Warszawa 2006, s. 42-43.

¹⁴ A. Żołnierski, *Potencjał innowacyjny polskich małych i średniej wielkości przedsiębiorstw*, Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości, Warszawa 2005, s. 60.

zapewnienie odpowiednich instrumentów finansowych wspierania innowacji nie spotka się z zainteresowaniem ze strony przedsiębiorstw.

Przykład nowego typu rozwiązań w zakresie wspierania innowacyjności, które powinny znaleźć zastosowanie również w Polsce, stanowi rozwijana w krajach skandynawskich koncepcja popytowego podejścia do innowacji (UDI – User Driven Innovation)¹⁵. Stanowi ona obok wspierania innowacji technologicznych drugi podstawowy filar budowania przez przedsiębiorstwa przewagi konkurencyjnej. Zgodnie z powyższą koncepcją nowym czynnikiem napędzającym innowacje są potrzeby klientów i konieczność ich zaspakajania. Nie wystarczają zatem nowe rozwiązania pochodzące od instytucji naukowo-badawczej lecz konieczność badania potrzeb konsumenta i tworzenie nowych produktów i usług. Realizacja tego typu programów obejmuje głównie takie działania jak: konferencje tematyczne, szkolenia dla przedsiębiorców, tworzenie platform wymiany doświadczeń i wiedzy a także sponsorowanie projektów badawczych.

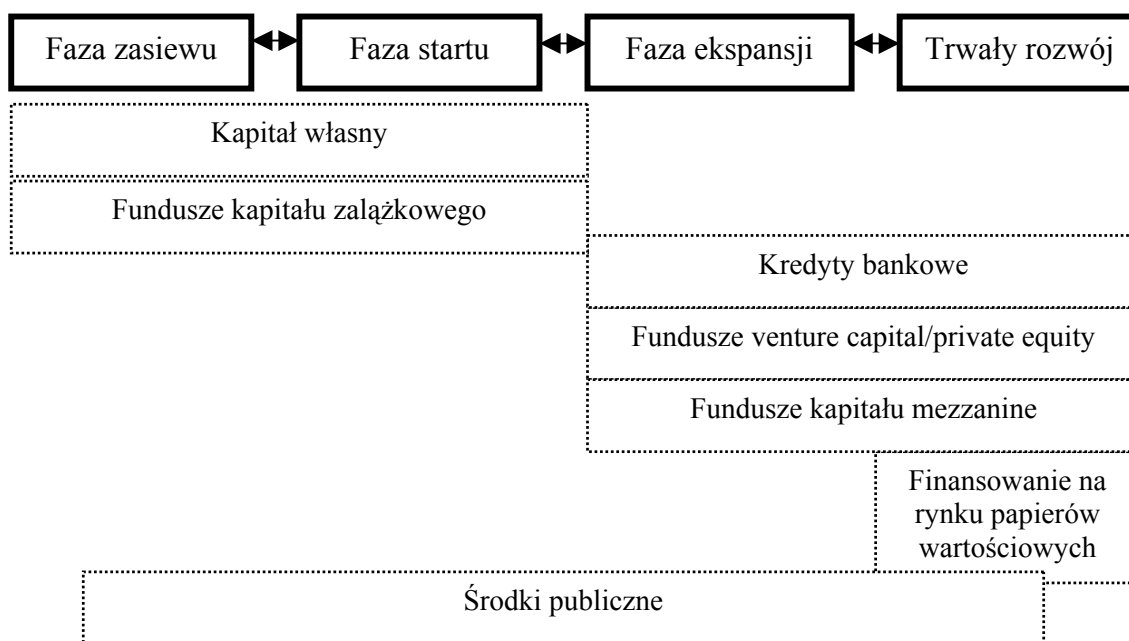
2. Źródła finansowania działalności innowacyjnej w sektorze MSP

2.1. Dostępność kapitału w zależności od fazy rozwoju przedsiębiorstwa

Możliwość zastosowania określonej formy finansowania zależy od etapu rozwoju projektu innowacyjnego, wśród których wyróżnia się: fazę zasiewu, startu, ekspansji i rozwoju (rys. 3). Najwcześniej, gdy projekt jest w fazie początkowej jego realizacji, w grę wchodzi środki własne firmy i oszczędności właściciela. Możliwe jest także pozyskanie środków poprzez załączkowe fundusze kapitału ryzyka. Banki, które generalnie zachowują daleko idącą ostrożność w finansowaniu ryzykownych projektów udzielają kredytów dopiero na etapie ich znacznego zaawansowania. Wtedy również istnieje możliwość pozyskiwania środków na rynku papierów wartościowych, od funduszy private equity oraz funduszy mezzanine. Poza tym na różnych etapach działalności mogą być dostępne środki publiczne. Największe trudności w zdobyciu zewnętrznego finansowania występują we wstępnych fazach danego przedsięwzięcia. Czynniki, które o tym decydują to trudności w ocenie wartości projektu, długi okres zwrotu z inwestycji i ryzyko.

¹⁵ Nordic Innovation Centre, www.nordicinnovation.net, 20.12.2006

Rys. 3 Dostępność źródeł finansowania działalności innowacyjnej w Polsce



Źródło: Opracowanie własne

2.2. Kapitały własne i kredyty bankowe

Polskie przedsiębiorstwa finansują działalność inwestycyjną głównie środkami własnymi. Na koniec 2004 r. udział tego źródła w nakładach ogółem przedsiębiorstw przemysłowych zaliczanych do kategorii „średnie” wynosił 71,23%. Fundusze własne mają szczególnie istotne znaczenie w przypadku przedsiębiorstw rozpoczynających działalność, kiedy środki własne firmy, oszczędności właściciela, oraz pożyczki od rodziny są podstawowym źródłem finansowania działalności. Są to jednak źródła ograniczone i najczęściej nie stanowią dostatecznego zabezpieczenia finansowego dla realizacji projektu.

Tab. 1. Źródła finansowania innowacji w przedsiębiorstwach przemysłowych zatrudniających od 50 do 249 osób w 2004 r.

	Ogółem	Środki własne	Kredyty bankowe	Bezzwrotne środki zagraniczne	Środki z budżetu państwa	Środki z funduszy venture capital	Pozostałe
Wartość w mln zł	3.633,3	2.588,1	685,5	72,0	42,2	5,2	240,3
Udział %	100,00	71,23	18,87	1,98	1,16	0,14	6,62

Źródło: Działalność innowacyjna przedsiębiorstw przemysłowych w latach 2002-2004, Główny Urząd Statystyczny, Warszawa 2006, s. 63.

Podstawowym obcym źródłem finansowania inwestycji są kredyty bankowe (18,87%). Mimo, że sektor bankowy jest głównym dostawcą kapitału do przedsiębiorstw, to w

przypadku finansowania projektów innowacyjnych banki przyjmowały w ostatnich latach postawę daleko zachowawczą. W rezultacie, przedsiębiorstwa mogły korzystać z ich usług dopiero przy realizacji zaawansowanych projektów. Wynikało to z asekuracji przed ryzykiem instytucji bankowych oraz niezbędnych wysokich zabezpieczeń dla gwarancji kredytów inwestycyjnych wymaganych od firm z sektora małych i średnich przedsiębiorstw.

W obecnej polityce kredytowej banków zaczyna być jednak powoli widoczna zmiana podejścia z dotychczasowego nastawienia głównie na obsługę dużych firm, do zwiększonego zainteresowania i poszerzenia oferty dla małych i średnich przedsiębiorstw. Nowym bodźcem, który skłania banki do aktywnych działań na tym rynku są środki dostępne z funduszy unijnych przeznaczone na dofinansowanie inwestycji. Szansę na zwiększenie dostępności kredytów stanowią fundusze poręczeń kredytowych, które poręczają zobowiązania kredytowe podmiotom nie posiadającym wymaganych zabezpieczeń. W Polsce funkcjonują fundusze działające na szczeblu lokalnym i regionalnym a także obejmujący zakresem swojej działalności rządowy Krajowy Fundusz Poręczeń Kredytowych obsługiwany przez Banku Gospodarstwa Krajowego. Analiza struktury poręczeń udzielonych przez fundusze w okresie lipiec 2004 - czerwiec 2005 pozwala zauważyć, że 71% poręczeń trafiło do mikroprzedsiębiorstw a 25% beneficjentów poręczeń stanowiły firmy małe co świadczy o roli jaką mogą odegrać tego typu instytucje w kształtowaniu dostępu MSP do finansowania bankowego¹⁶.

2.3 Kapitał ryzyka i mezzanine

Wspomnianą już kategorię instytucji kapitału ryzyka tworzą fundusze venture capital i private equity (VC/PE), które inwestują w przedsiębiorstwa o dużym potencjale rozwoju realizujące innowacyjne projekty. Fundusze pierwszej kategorii dokonują inwestycji w początkowych fazach rozwoju przedsiębiorstw, natomiast fundusze private equity wchodzi w dojrzałe i rozwinięte spółki. Zainwestowany w perspektywie długookresowej kapitał pozwala na wzrost wartości firmy i wysokie zyski dla inwestora, który następnie odsprzedaje swoje udziały w firmie założycielom lub wprowadza je na giełdę. Fundusze te mogą realizować zyski również poprzez sprzedaż udziałów inwestorowi branżowemu, finansowemu lub innemu funduszowi venture capital.¹⁷

¹⁶ *Raport o stanie funduszy poręczeń kredytowych w Polsce. Stan na 30.06.2005*, Krajowe Stowarzyszenie Funduszy Poręczeń Kredytowych, Warszawa 2006, s. 13.

¹⁷ P. Tamowicz, *Venture capital – kapitał na start*, Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości, Gdańsk 2004, s. 7-8.

Możliwość finansowania działalności przedsiębiorstw poprzez tego typu fundusze nabiera szczególnego znaczenia w przypadku rozwoju innowacyjnych przedsięwzięć, charakteryzujących się wysoką kapitałochłonnością i znacznym poziomem ryzyka. Dostęp do zewnętrznego finansowania typu venture capital zależy od etapu rozwoju przedsiębiorstwa. W Polsce fundusze bardziej skłonne są inwestować posiadany kapitał w duże przedsiębiorstwa w dynamicznie rozwijających się branżach niż wspierać małe przedsiębiorstwa lub osoby planujące utworzenie własnej firmy. Fundusze kapitału ryzyka obecne w Polsce podzielić można na dwie grupy. Pierwszą i największą kategorię stanowią fundusze komercyjne, które pozyskują kapitał głównie na zagranicznych rynkach finansowych. Druga grupa to niewielkie i jednocześnie nieliczne fundusze wspierające rozwój przedsiębiorczości lub rozwój regionalny, zbudowane przy wsparciu instytucji pomocowych lub ze środków publicznych. Ponadto, w spółki o ugruntowanej pozycji zaczynają inwestować na polskim rynku fundusze oferujące instrumenty długu podporządkowanego określane jako mezzanine, łączące w sobie cechy zarówno kapitału własnego jak i finansowania długiem. Kapitał mezzanine przybiera najczęściej formę długoterminowego kredytu i jednocześnie zawiera dodatkowe instrumenty typowe dla rynku kapitałowego, które zwiększają stopę zwrotu z inwestycji - na przykład warranty.

2.4. Finansowanie na rynku papierów wartościowych

Rynek papierów wartościowych w Polsce jest dostępny dla wdrożonych i mocno zaawansowanych projektów innowacyjnych, realizowanych przez duże lub co najmniej średnie przedsiębiorstwa. Podstawową barierą dostępu małych przedsiębiorstw do tego rynku jest wielkość dokonywanych na nim operacji finansowych. Dotyczy to między innymi możliwości pozyskiwania kapitału drogą emisji obligacji. Przepisy ustawy o obligacjach dają możliwość emisji papierów komercyjnych przy uproszczonej procedurze formalnej. Wymagają jednak aby wielkość emisji była równa lub wyższa niż 40. tys. euro. Z punktu widzenia banku, potencjalnego agenta emisji, odpowiedni poziom rentowności może być osiągnięty przez bank dopiero przy wartości emisji powyżej 10 mln zł. W konsekwencji banki niechętnie anagazują się w organizację emisji, które mogłyby zaakceptować średnie przedsiębiorstwa. W ten sposób sektor bankowy ograniczając zakres usług świadczonych dla przedsiębiorstw na rynku kapitałowym przy jednoczesnej emisji własnych instrumentów dłużnych hamuje proces rozwoju sektora małych i średnich przedsiębiorstw.

Znaczenie giełdy w rozwoju innowacji określa obecność na niej spółek, które reprezentują sektory o najwyższym stopniu zaawansowania technologicznego. Na Giełdzie

Papierów Wartościowych w Warszawie branża informatyczna jest reprezentowana przez 23 spółki, których udział w łącznej kapitalizacji giełdy wynosi jedynie 2,2%. Atuty tych firm to przede wszystkim szybko rozszerzający się rynek zbytu na ich produkty i usługi. Pod względem kapitalizacji można je jednak klasyfikować jako należące do spółek średniej wielkości.

Segmentem rynku papierów wartościowych, który w założeniu jest przeznaczony dla małych i średnich firm jest pozagiełdowy regulowany rynek CeTO, prowadzony przez MTS – CeTO S.A. Na koniec 2005 r. notowanych było na nim jedynie 18 spółek. Już od roku 2001 aktywność inwestorów na rynku akcji charakteryzowała się tendencją spadkową, która dopiero w 2005 roku została zahamowana. Generalnie jednak na rynku CeTo dominuje obrót instrumentami dłużnymi (94%), który w około 80% generowany jest w segmencie obligacji bankowych. Udział akcji wynosi jedynie 5% a obligacji przedsiębiorstw 7%. W rezultacie rynek ten nie spełnia przypisanych mu pierwotnie funkcji¹⁸.

2.5. Środki publiczne i Fundusze UE

Instrumentem wspierania rozwoju innowacji są również środki publiczne. Ze względu na duże zróżnicowanie form wsparcia mogą występować w różnych fazach rozwoju firmy lub projektu. Mimo preferencji dla sektora małych i średnich przedsiębiorstw, w Polsce bardziej skuteczne w uzyskiwaniu publicznego wsparcia są duże firmy i dotyczy to zarówno sektora publicznego jak i prywatnego. W roku 2004 wsparcie działalności innowacyjnej ze środków publicznych otrzymało 3% małych przedsiębiorstw, 9% średnich i 11% dużych firm. Jest to wynik intensywniejszej działalności innowacyjnej dużych przedsiębiorstw, które częściej starają się o dofinansowanie z funduszy publicznych.

Istotne znaczenie mają środki z funduszy UE. W ramach realizacji Sektorowego Programu Operacyjnego Wzrost Konkurencyjności Przedsiębiorstw realizowanego w okresie 2004-2006 (poddziałanie 2.2.1) małe i średnie przedsiębiorstwa mogły korzystać z dotacji na innowacyjne inwestycje obejmujące: unowocześnienie technologii, poprawę jakości, poprawę stanu środowiska i poszerzenie oferty produktowej. Środki na wzrost innowacyjności przedsiębiorstw zostały także zagwarantowane w ramach Programu Operacyjnego Innowacyjna Gospodarka 2007-2013. Priorytet 3 „Kapitał dla innowacji” oraz Priorytet 4 „Inwestycje w innowacyjne przedsięwzięcia” określają instrumenty finansowe służące tworzeniu systemu ułatwiającego innowacyjne inwestycje w sektorze MSP¹⁹.

¹⁸ Sprawozdanie Zarządu z działalności MTS – CeTO S.A. za rok obrotowy 2005, Warszawa marzec 2006.

¹⁹ Program Operacyjny Innowacyjna Gospodarka 2007-2013, www.mrr.gov.pl, 22.12.2006

3. Warunki mobilizacji krajowego kapitału prywatnego na rzecz innowacji

3.1 Powiązanie funduszy publicznych z prywatnymi

Eliminowanie luki kapitałowej wymaga zwiększenia zaangażowania kapitału prywatnego w finansowanie innowacyjnych przedsiębiorstw. Z uwagi na to, że rynek kapitału stanowiący potencjalne źródło finansowania innowacji nie jest rynkiem efektywnym, dlatego niezbędne jest zaangażowanie sektora publicznego w celu jego wzmocnienia. Z tego też względu działania rządu i instytucji centralnych powinny być skierowane na przyciągnięcie kapitału prywatnego do wybranych segmentów gospodarki i powiązanie funduszy publicznych z prywatnymi.

Generalnie, w opraciu o doświadczenia innych krajów wyróżnić można pięć sposobów zwiększania dostępności kapitału prywatnego dla sektora MSP przy użyciu instrumentów finansowych oferowanych przez sektor publiczny. Należą do nich:

(1) inwestycje bezpośrednie w małych i średnich przedsiębiorstwach, dokonywane przez finansowane w całości lub w części ze środków publicznych agendy;

(2) dofinansowanie do wydatków inwestorów, którzy dokonują inwestycji w przedsiębiorstwa z preferowanych branż lub znajdujące się na określonym etapie rozwoju, na przykład w fazie załóżkowej;

(3) gwarancje dla kredytów udzielanych w segmencie małych i średnich przedsiębiorstw, poręczenia i gwarancje spłaty oraz wszelkiego rodzaju ułatwienia w zakresie finansowania w celu ograniczenia ryzyka;

(4) inwestycje publiczne w formie mniejszościowych udziałów w funduszach inwestycyjnych dokonujących lokaty kapitału w małe i średnie przedsiębiorstwa. Kapitał publiczny ma w tym przypadku formę podporządkowaną wobec kapitału prywatnego;

(5) dofinansowanie przez sektor publiczny inwestycji prywatnych w sektorze MSP na korzystnych warunkach.

Do podjętych dotychczas w Polsce wymienionych powyżej działań należy zaliczyć: tworzenie funduszy kapitału załóżkowego z udziałem środków z funduszy UE i budżetu państwa, utworzenie i działalność Krajowego Funduszu Kapitałowego, tworzenie regionalnych funduszy inwestycyjnych kapitału ryzyka lub też udzielanie ze środków budżetowych preferencyjnych kredytów na inwestycje technologiczne.

Celem wsparcia udzielanego powstającym funduszom kapitału załóżkowego jest promowanie inwestycji w zidentyfikowanej luce kapitałowej w fazach seed i start-up działalności przedsiębiorstw. Mechanizm wsparcia polega na zwrotnym dokapitalizowaniu

funduszu i obniżeniu ryzyka poprzez gwarancję zwrotu środków inwestora prywatnego na zasadzie podporządkowania zwrotu środków publicznych względem zwrotu środków prywatnych. Środki w wysokości 18,104 tys. EUR zostały zagwarantowane w Sektorowym Programie Operacyjnym Wzrost Konkurencyjności Przedsiębiorstw i ujęte w Poddziałaniu 1.2.3 Działania 1.2. Poprawa dostępu do zewnętrznego finansowania inwestycji przedsiębiorstw. Środki te i pochodzą z Europejskiego Funduszu Rozwoju Regionalnego (14.467 tys. EUR) oraz budżetu państwa (3,637 tys. EUR)²⁰.

W celu skłonienia funduszy kapitału ryzyka do aktywniejszego inwestowania w firmy znajdujące się w początkowej fazie rozwoju w połowie 2005 roku na mocy Ustawy²¹ z dnia 4 marca 2005 r. Bank Gospodarstwa Krajowego S.A. (BGK) utworzył Krajowy Fundusz Kapitałowy. Instytucja ta ma za zadanie wspierać finansowo fundusze inwestujące w mikro, małe i średnie przedsiębiorstwa, mające siedzibę w Polsce, o dużym potencjale rozwojowym, szczególnie w przedsiębiorstwa innowacyjne lub prowadzące działalność badawczo-rozwojową. Działalność Krajowego Funduszu Kapitałowego jest finansowana z kapitału wniesionego przez BGK, z dotacji celowych budżetu państwa i środków pochodzących z budżetu UE oraz innych źródeł zagranicznych. Krajowy Fundusz Kapitałowy udziela wsparcia finansowego funduszom w formie obejmowania i nabywania ich udziałów lub akcji, uczestniczenia w funduszach działających w formie spółek komandytowych, nabywania certyfikatów inwestycyjnych, jednostek uczestnictwa lub obligacji, jak również w formie bezzwrotnych świadczeń na sfinansowanie części kosztów poniesionych przez fundusz kapitałowy na przygotowanie inwestycji i monitorowanie portfela tych inwestycji.

Jednym ze sposobów rozwiązania problemu braku kapitału na rozwój sektora małych i średnich przedsiębiorstw jest tworzenie lokalnych funduszy inwestycyjnych venture capital. Tworzą je lub inicjują ich powstanie samorządy a ich celem jest inwestowanie w przedsiębiorstwa działające w regionie, najczęściej w określonej branży. Dzięki temu władze lokalne mają możliwość wspierania działających w regionie przedsiębiorstw i przyciągnięcia inwestorów. Do roku 2006 zostało utworzonych w Polsce zaledwie kilka tego rodzaju funduszy. Należą do nich: Górnośląski Fundusz Restrukturyzacyjny S.A. w Katowicach, Podlaski Fundusz Kapitałowy Sp. z o.o. w Białymstoku, Regionalne Fundusze Inwestycji Sp. z o.o. w Łodzi, oraz Fundusz Północny S.A. w Olsztynie. Mimo, że utworzone fundusze kierują swoją ofertę do małych i średnich firm, znajdujących się na wczesnym etapie rozwoju,

²⁰ *Sektorowy Program Operacyjny Wzrost Konkurencyjności Przedsiębiorstw, lata 2004-2006*, Ministerstwo Gospodarki, Pracy i Polityki Społecznej, Warszawa marzec 2004.

²¹ Ustawa z dnia 4 marca 2005 r. o Krajowym Funduszu Kapitałowym, Dz. U. nr 57, poz. 491.

to wymagania w zakresie minimalnej wysokości inwestycji są wysokie i kształtują się w granicach 1 mln euro. W rezultacie, jedynie Górnośląski Fundusz Restrukturyzacyjny oraz Podlaski Fundusz Kapitałowy można uznać za fundusze inwestujące w małe i średnie przedsiębiorstwa. Ten drugi oferuje przedsiębiorcom wsparcie finansowe w wysokości nie przekraczającej 800 tys. zł. Fundusz inwestuje w przedsięwzięcia uznawane przez komercyjne fundusze venture capital za zbyt ryzykowne i wspiera firmy nie mające możliwości na pozyskanie kapitału z innych źródeł²².

Nowym instrumentem finansowym, którego celem jest wspieranie inwestycji w nowe technologie jest oferowany przedsiębiorstwom przez Bank Gospodarstwa Krajowego, utworzony ze środków budżetowych na mocy ustawy o niektórych formach wspierania działalności innowacyjnej²³ kredyt technologiczny. Kredyt ten może być udzielony na zakup nowej technologii, jej wdrożenie i uruchomienie, dzięki której powstanie nowy lub zmodernizowany produkt lub usługa. Inicjatywa daje możliwość uzyskania kwoty do 2 mln euro na wdrożenie nowej technologii i uruchomienie w oparciu o nią produkcji. W sytuacji sukcesu sfinansowanego przedsięwzięcia istnieje możliwość w ramach pomocy publicznej umorzenia do 50% kwoty kredytu.

3.2. Rozwój sieci business angels

Poza funduszami venture capital potencjalnym źródłem finansowania w obszarze luki kapitałowej są *business angels* czyli osoby prywatne, inwestujące własny kapitał oraz wiedzę i doświadczenie w nowe przedsiębiorstwa. W Polsce rozwijają się trzy organizacje zrzeszające i wspierające business angels. Należą do nich: Polska Sieć Aniołów Biznesu Polban, Akcelerator Technologii działający w ramach Fundacji Centrum Innowacji FIRE oraz Lewiatan Business Angels. W dolnym obszarze luki kapitałowej inwestorzy typu *business angels* mogą stać się bardzo wartościowym źródłem kapitału. Widoczne są już symptomy zmian w najniższych segmentach rynku venture capital. Powstanie i rozwój sieci oraz organizacji wspierających tego typu inwestorów, zapewniających podaż wartościowych projektów do finansowania powinno przyczynić się do szybkiego rozwoju tego rynku. Zgromadzone dotychczas oszczędności osób fizycznych powinny stanowić źródło potencjalnych inwestycji. Zasoby oszczędności gospodarstw domowych zgromadzone na koniec września 2006 roku wyniosły 542,1 mld zł, a ich przyrost w stosunku do poprzedniego

²² Podlaski Fundusz Kapitałowy, www.pfk.pfr.bialystok.pl, 18.08.2006.

²³ Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o niektórych formach wspierania działalności innowacyjnej, Dz.U. nr 179, poz. 1484.

roku wynosił 14,7%. Połowa środków jest zgromadzona na depozytach bankowych, 20% w funduszach emerytalnych. Około 10% jest ulokowane w instrumentach udziałowych i dłużnych²⁴. Środki te mogą stanowić potencjalne źródło inwestycji dla kategorii inwestorów określanych aniołami biznesu pod warunkiem stworzenia odpowiednich instrumentów w formie zachęt podatkowych.

Zakończenie

W polskiej gospodarce występuje luka w dostępie do kapitału na innowacyjne inwestycje. Bardziej dostępne są środki finansowe dla projektów o dużej wartości, dokonywanych w fazie ekspansji niż małe kwoty na finansowanie nowych przedsiębiorstw i ryzykownych projektów. Należy jednak podkreślić, że brak innowacji w sektorze MSP w dużej mierze nie jest jedynie konsekwencją braku dostępu do kapitału lecz wynika z dotychczasowego potencjału innowacyjnego przedsiębiorstw z segmentu MSP, w tym świadomości przedsiębiorców co do potrzeby rozwoju innowacji jako warunku konkurencyjności. Rozwój innowacji wymaga zatem działań skierowanych na wzrost popytu na innowacje, do wprowadzanych równoległe ułatwień w dostępie do kapitału w formie systemu zachęt oraz realizacji programów pilotażowych z udziałem funduszy publicznych mobilizujących kapitał prywatny. Niezbędne jest również profilowanie nowych instrumentów finansowych ze względu na lukę i fazę rozwoju przedsiębiorstwa oraz monitorowanie podaży kapitału.

Bibliografia

Działalność innowacyjna przedsiębiorstw przemysłowych w latach 2002-2004, Główny Urząd Statystyczny, Warszawa 2006.

EVCA 2006 Yearbook. Poland.

Final Report. *Innovative instruments for raising equity for SMEs in Europe*. Prepared for DG Enterprise of the European Commission by Bannock Consulting, ECSC-EC-EAEC Brussels Luxembourg, June 2001

Gieroczyńska E., *Efektywne wykorzystanie private equity i venture capital*, Biuletyn Analiz UKIE nr 16/2006

Głodek P., Gołębiowski M., *Finansowanie innowacji w małych i średnich przedsiębiorstwach*, t.II, STIM, Warszawa 2006.

²⁴ Struktura oszczędności gospodarstw domowych, www.analizy.pl, 28.11.2006.

Innowacyjność 2006. Stan innowacyjności, metody wspierania, programy badawcze. Raport pod red. Aleksandra Żołnierskiego, Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości, Warszawa 2006.

Kierunki zwiększania innowacyjności gospodarki na lata 2007-2013, Ministerstwo Gospodarki, Warszawa, 27 kwietnia 2006.

Nauka i Technika, Główny Urząd Statystyczny, Roczniki z lat 2001-2004.

Nordic Innovation Centre, www.nordicinnovation.net, 20.12.2006

Podlaski Fundusz Kapitałowy, www.pfk.pfrr.bialystok.pl, 15.09.2006.

Program Operacyjny Innowacyjna Gospodarka 2007-2013, www.mrr.gov.pl, 22.12.2006

Raport o stanie funduszy poręczeń kredytowych w Polsce. Stan na 30.06.2005, Krajowe Stowarzyszenie Funduszy Poręczeń Kredytowych, Warszawa 2006.

Raport o stanie sektora małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce w latach 2004-2005, Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości, Warszawa 2006.

Report of the Committee on Finance and Industry, Macmillan Committee, HMSO, London 1931, cyt. za: Oxford Economic Paper 1954, No. 6.

Rocznik 2005, Polskie Stowarzyszenie Inwestorów Kapitałowych, Warszawa 2005.

Sektorowy Program Operacyjny Wzrost Konkurencyjności Przedsiębiorstw, lata 2004-2006, Ministerstwo Gospodarki, Pracy i Polityki Społecznej, Warszawa marzec 2004

Sprawozdanie Zarządu z działalności MTS – CeTO S.A. za rok obrotowy 2005, Warszawa marzec 2006.

Struktura oszczędności gospodarstw domowych, www.analizy.pl, 28.11.2006

Tamowicz P., *Venture capital – kapitał na start,* Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości, Gdańsk 2004.

Ustawa z 29 lipca 2005 r. o niektórych formach wspierania działalności innowacyjnej, Dz. U. Nr 179, poz. 1484.

Ustawa z dnia 4 marca 2005 r. o Krajowym Funduszu Kapitałowym, Dz. U. nr 57, poz. 491.

Venture capital – szansą dla przedsiębiorczych, Ministerstwo Gospodarki i Pracy. Departament Przedsiębiorczości, Warszawa 2005.

Żołnierski A., *Potencjał innowacyjny polskich małych i średniej wielkości przedsiębiorstw,* Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości, Warszawa 2005.